

Д.А. Велесевич, магистрант

Научный руководитель – О.А. Кукса, к.э.н., доцент

Полесский государственный университет

Важнейшей составляющей экономической политики и безопасности страны является денежно-кредитная политика (далее – ДКП). В мировой практике существуют различные методы и инструменты анализа и оценки эффективности ДКП центральных банков. Российские экономисты-исследователи Господарчук Г.Г. и Зеленева Е.С. разработали модель для оценки эффективности ДКП на основе индекса, для расчёта которого используются показатели отклонения фактических значений целевых показателей ДКП от их плановых значений [1]. Для определения эффективности ДКП авторы предлагают использовать следующие модели:

$$E = 1 - \sqrt{\frac{Z_1^2 + Z_2^2 + \dots + Z_n^2}{n}}, \quad (1)$$

где  $E$  — индекс эффективности ДКП;

$Z$  — показатель отклонения фактических значений целевого показателя ДКП от его плановых значений, рассчитывается для каждого целевого показателя по формуле (2);

$n$  — количество целевых показателей ДКП.

$$Z = \frac{F - P}{\max(P, \beta)}, \quad (2)$$

где  $F$  — фактическое значение целевого показателя ДКП, %;

$P$  — плановое значение целевого показателя ДКП, %;

$\beta$  — минимальное значение целевого показателя  $P$ , определяемое точностью измерения, %.

В моделях (1), (2) показатель  $Z$  может быть как положительным, так и отрицательным. Знак показателя зависит от того, в какую сторону произошло отклонение от плана. При отсутствии отклонений  $Z = 0$ . Показатель  $E$  при отсутствии отклонений от плана равен 1, при наличии отклонений он уменьшается. Теоретически при сильных отклонениях от плана,  $E$  может стать меньше нуля, хотя на практике такая ситуация выглядит аномальной. Квадратный корень вычитается из единицы для того, чтобы в результате наибольшая эффективность соответствовала 1, а наихудшая — 0.

Показатель  $\beta$  в формуле (2) используется для корректировки целевых показателей, у которых плановое значение близко к нулю или равно нулю. Поскольку плановое значение ( $P$ ) целевого показателя ( $Z$ ) расположено в знаменателе формулы (2), его значение, близкое к нулю или равное нулю, приведет к чрезмерно сильному влиянию соответствующего показателя  $Z$  на общий индекс  $E$ . В качестве показателя  $\beta$  целесообразно использовать погрешность измерения соответствующего целевого показателя ДКП.

Масштаб применения предложенных моделей (1), (2) ограничивается наличием официальных количественно выраженных целей ДКП. При этом количественное выражение целей должно быть точечным.

Предложенные модели (1), (2) позволяют дать только количественную оценку эффективности ДКП. Для получения качественной характеристики эффективности авторами была разработана оценочная шкала (таблица 1).

Таблица 1. – Шкала качественной оценки эффективности ДКП

Уровни эффективности ДКП	Критерии эффективности ДКП, %
Высокая	$75 < E \leq 100$
Хорошая	$50 < E \leq 75$
Удовлетворительная	$25 < E \leq 50$
Низкая	$0 < E \leq 20$
Неэффективная	$E \leq 0$

Примечание – Источник: [1]

В оценочной шкале присутствуют пять вариантов качественных характеристик эффективности ДКП: высокая, хорошая, удовлетворительная, низкая, неэффективная, а также критерии, позволяющие отнести количественную оценку эффективности ДКП к тому или иному качественному уровню. Диапазоны качественных характеристик были сформированы путем деления  $\max$  значения количественной оценки эффективности ДКП ( $E = 100\%$ ) на 4 равные части.

Рассчитаем индекс эффективности ДКП Республики Беларусь по формулам 1 и 2, используя прогнозные и фактические значения следующих показателей: прирост потребительских цен и прирост средней широкой денежной массы (рисунок). Данные показатели были определены доступностью данных, используемых в расчётах. Показатель  $\beta$  был принят условно на уровне 1,0%.

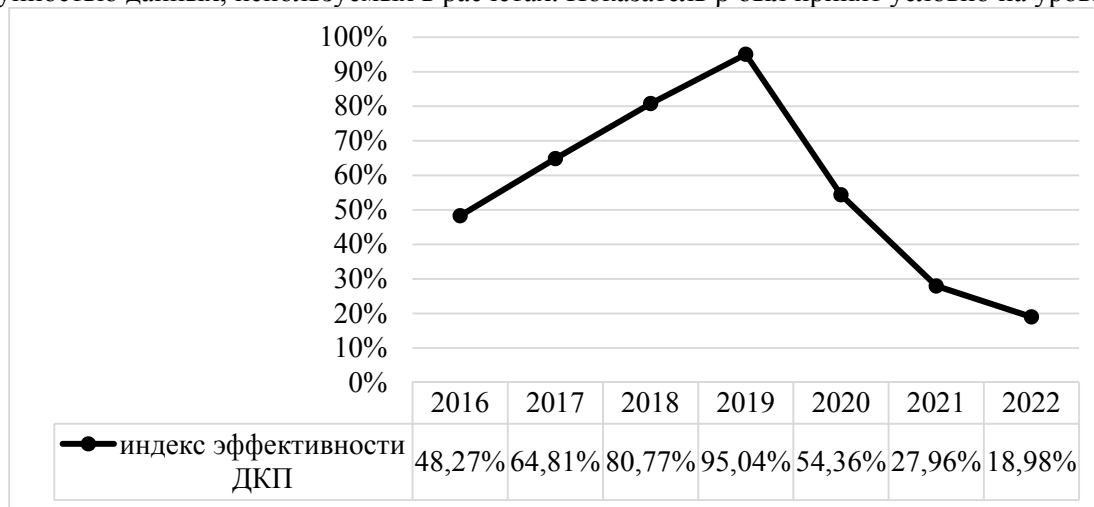


Рисунок – Эффективность ДКП Республики Беларусь в 2016-2022 гг.

Примечание – Источник: составлено на основе данных [2], [3], [4]

На рисунке видна тенденция роста эффективности ДКП Республики Беларусь до 2020 г., с началом которого наблюдается её резкое снижение, обусловленное, прежде всего, ослаблением белорусского рубля, ухудшением внешней и внутренней экономической конъюнктуры, ростом инфляционно-девальвационных ожиданий, шоками предложения на отдельные товары и неэкономические события [5, с. 45].

Таблица 2 отражает качественную оценку эффективности ДКП Республики Беларусь в 2016-2022 гг.

Таблица 2. – Качественная оценка эффективности ДКП Республики Беларусь в 2016-2022 гг.

Год	Значение индекса эффективности ДКП (E)	Соответствующий значению индекса критерий эффективности ДКП, %	Уровень эффективности ДКП
2016	48,27	$25 < E \leq 50$	Удовлетворительная
2017	64,81	$50 < E \leq 75$	Хорошая
2018	80,77	$75 < E \leq 100$	Высокая
2019	95,04	$75 < E \leq 100$	Высокая
2020	54,36	$50 < E \leq 75$	Хорошая
2021	27,96	$25 < E \leq 50$	Удовлетворительная
2022	18,98	$0 < E \leq 20$	Низкая

Примечание – Источник: составлено на основе данных [2], [3], [4]

Расчёт индекса эффективности ДКП, разработанного исследователями Господарчук Г.Г. и Зеленева Е.С., и анализ его динамики за 2016-2022 гг. позволяет сделать вывод о тенденции снижения уровня эффективности ДКП Республики Беларусь. На наш взгляд, полученные данные отражают реальные тенденции в денежно-кредитной сфере и коррелируют с текущими тенденциями в национальной и мировой экономике. Однако оценка эффективности ДКП по использованной методике не является комплексной, поскольку она не отражает влияние проводимых центральным банком мероприятий на развитие экономики, хотя и учитывает многообразие целей и режимов ДКП. Поэтому, более объективная оценка эффективности ДКП выполнена автором в статье “Оценка эффективности денежно-кредитной политики в Республике Беларусь” [6].

Снижение уровня эффективности ДКП (согласно использованной методике) обусловлено превышением фактического уровня инфляции над прогнозируемым. Например, в 2022 году прирост потребительских цен в Республике Беларусь составил 12,8%, более чем в два раза превысив целевой уровень – 6%. На это оказали влияние следующие факторы: ослабление белорусского рубля к российскому, превышение цен на потребительском рынке в Российской Федерации над потребительскими ценами в Республике Беларусь, завышенные инфляционные и девальвационные ожидания населения и бизнеса республики. Калечиц С. В. в докладе “Итоги работы Национального банка за 2022 год по обеспечению макроэкономической стабильности и задачи на 2023 год” отмечает, что пик высокой инфляции пройден, также наблюдается устойчивое снижение индекса потребительских цен и трендовой инфляции [7]. Ввиду сохранения санкционных ограничений, повышения внешнего инфляционного фона, замедления роста мировой экономики и иных факторов Национальный банк продолжит осуществлять ДКП путем монетарного регулирования. Тем не менее, переход к таргетированию инфляции остаётся перспективным направлением.

#### Список использованных источников

1. Господарчук Г.Г., Зеленева Е.С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков. Финансы: теория и практика/Finance: Theory and Practice. 2021; № 25(1). – Режим доступа: <https://financetp.fa.ru/jour/article/view/1131>. – Дата доступа: 03.04.2023.

2. Индексы потребительских цен по Республике Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный статистический комитет Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/tseny/potrebitelkie-tseny/operativnye-dannye/indeksy-potrebitelksikh-tsen-po-respublike-belarus/>. – Дата доступа: 03.04.2023.

3. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/legislation/ondkr>. – Дата доступа: 03.04.2023.

4. Средняя широкая денежная масса, архив с 2015 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/avgbroadmoney>. – Дата доступа: 03.04.2023.

5. Велесевич, Д. А., Теляк, О. А. обзор актуальных инфляционных тенденций в Республике Беларусь / Д. А. Велесевич, О. А. Теляк // Банковская система: устойчивость и перспективы развития: сборник научных статей тринадцатой международной научно–практической конференции по вопросам финансовой и банковской экономики, УО “Полесский государственный университет”, г. Пинск 28 октября 2022 г. / Министерство образования Республики Беларусь [и др.]; редкол.: В.И. Дунай [и др.] – Пинск : ПолесГУ, 2022. – 383 с.

6. Велесевич, Д. А. Оценка эффективности денежно-кредитной политики в Республике Беларусь / Д. А. Велесевич, О. А. Теляк // Пинские чтения : материалы I международной научно-практической конференции, приуроченной к 925-летию основания города Пинска, 15-16 сентября 2022 г. / Полесский государственный университет; редакционная коллегия: В.И. Дунай [и др.]. – Пинск: ПолесГУ, 2022. – С. 6-9.

7. Калечиц, С. В. Итоги работы Национального банка за 2022 год по обеспечению макроэкономической стабильности и задачи на 2023 год [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: [https://www.nbrb.by/top/pdf/doklad\\_kalechits\\_26-01-2023.pdf](https://www.nbrb.by/top/pdf/doklad_kalechits_26-01-2023.pdf). – Дата доступа: 03.04.2023.