

## **ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НА РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ**

**Т.В. Новик**

Полесский государственный университет, Nov\_tv1@mail.ru

Известно, что среди экономистов нет единства мнений относительно того, как монетарная политика воздействует на экономику. В экономической литературе высказываются различные точки зрения по поводу механизма и каналов влияния монетарной политики на реальный сектор экономики даже устойчивых и стабильных индустриально развитых государств. Тем более нет ясности относительно работы трансмиссионного механизма монетарной политики в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Между тем, поскольку изменения в денежно-кредитном секторе оказывают существенное влияние на экономику, понимание сущности и эмпирическая оценка трансмиссионного механизма исключительно важны для центрального банка при проведении монетарной политики.

Проблема оценки влияния монетарной политики на реальный сектор экономики не является новой. Вместе с тем, несмотря на имеющиеся исследования различных аспектов влияния монетарной политики на экономику, комплексная оценка трансмиссионного механизма монетарной политики Республики Беларусь до настоящего времени отсутствует.

В современном понимании трансмиссионный механизм в широком смысле – это совокупность каналов, по которым монетарные импульсы, генерируемые центральным банком воздействуют на основные макроэкономические переменные (ВВП, занятость, инфляция), характеризующие основополагающие цели экономической политики государства. При этом в экономической литературе нет единого мнения относительно количества и классификации каналов воздействия монетарной политики на реальный сектор экономики.

Наиболее распространенным является выделение процентного канала, канала передачи монетарных импульсов через цены на активы (к которым относят, как правило, цены фондового рынка, цены на недвижимость, обменный курс), кредитного канала. Иногда воздействие изменений в монетарной политике на экономику через обменный курс выделяют в отдельный канал трансмиссионного механизма.

В целом, любое деление механизма воздействия монетарной политики на экономику на каналы условно. Экономическая действительность достаточно сложна, в особенности в условиях переходной экономики, поэтому попытка выделить определенные каналы воздействия изменений в политике центрального банка на экономику является упрощением реальной ситуации, обусловленным необходимостью абстрагироваться от слишком большого количества условий влияющих на взаимосвязи между денежно-кредитными и макроэкономическими переменными.

Трансмиссионный механизм монетарной политики отражает характер взаимосвязи между финансовым и реальным сектором, позволяя выявить наиболее действенные рычаги влияния органов денежно-кредитного регулирования на экономику страны. Центральный банк проводит монетарную политику, регулируя темпы роста денежной базы, изменяя процентные ставки по инструментам монетарного регулирования, а также устанавливая нормативы, ограничивающие проведение активных операций коммерческих банков. Действия центрального банка изначально оказывают воздействие на финансовый рынок страны, а через него на принятие экономическими агентами решений относительно производства, сбережений, потребления и инвестиций, что оказывает прямое воздействие на ВВП.

Изменение процентных ставок оказывает влияние на цены акций, облигаций, других ценных бумаг, а также изменяет цены на недвижимость. При понижении процентных ставок денежного рынка цены на активы должны при прочих равных условиях расти, поскольку снижение процентных ставок уменьшает доходность денег, как актива, и экономические агенты начинают искать альтернативные пути вложения капитала. Соответственно растет спрос на ценные бумаги и недвижимость.

Изменения цен на активы, принадлежащие домашним хозяйствам, приводят также к изменениям благосостояния последних, что также оказывает влияние их на решения относительно сбережений, потребления и инвестиций. Изменения цен на активы, принадлежащие компаниям, увеличивает или уменьшает объем ресурсов, которые могут быть направлены на инвестиции. Кроме того, снижение цен на активы, принадлежащие домашним хозяйствам и фирмам, уменьшает объем ликвидных средств, которые могут быть направлены на обслуживание задолженности последних перед банками по кредитам, что затрудняет выплаты процентов и, соответственно приводит к снижению потребления и объема новых заимствований.

Воздействие монетарной политики на экономику через изменение обменного курса является одним из наиболее важных каналов трансмиссионного механизма. Поскольку в современном мире монетарная политика направлена на поддержание устойчивости национальной валюты, номинальный обменный курс используется в качестве одного из основных промежуточных целевых ориентиров. Рост курса национальной валюты может влиять на совокупные расходы в экономике двумя путями: через эффект изменения относительных цен и балансовый эффект для предприятий и финансовых посредников.

В малых открытых экономиках изменение обменного курса воздействует не только на совокупный спрос, но и на совокупное предложение. Например, ослабление монетарной политики, которое приводит к снижению курса национальной валюты по отношению к иностранной, ведет к удорожанию импорта в пересчете на национальную валюту и, соответственно вынуждает предприятия повышать отпускные цены даже при отсутствии роста совокупного спроса в экономике. Необходимость повышения цен обусловлена в данном случае ростом себестоимости продукции за счет удорожания импортных материалов, сырья, комплектующих.

Необходимо отметить, что рассмотренные подходы к анализу трансмиссионного механизма монетарной политики следует использовать с учетом специфических социально-экономических условий конкретного государства. В особенности это касается анализа трансмиссионного меха-

низма в условиях переходных экономик. Если в индустриально-развитых странах механизм влияния монетарной политики на экономику складывался десятилетиями в условиях стабильного развития, поддерживаемый теоретическими и эмпирическими исследованиями, то в странах с переходными экономиками этот механизм проходит своеобразный этап становления.

Кроме того, зачастую, в странах с переходной экономикой воздействие изменений базовой ставки рефинансирования на экономику имеет характер, отличный от механизма ее работы в развитых рыночных экономиках. В большинстве промышленно-развитых стран мира базовая ставка рефинансирования (учетная ставка) – это ставка, по операциям (инструментам) с помощью которых создается наибольший объем денежной базы.

В странах с трансформационной экономикой зачастую не преодолена проблема фискального доминирования, правительство и экономика, а нередко и отдельные банки кредитуются центральным банком по нерыночным процентным ставкам. В таких условиях базовая ставка является своеобразным косвенным индикатором состояния монетарной политики для участников денежного рынка, которые зачастую привязывают к ее динамике процентные ставки по кредитам и депозитам по методу «ставка рефинансирования плюс».

Кредитный канал в условиях переходной экономики также существенно модифицирован. Недостаточная развитость банковской системы с одной стороны и практическое отсутствие альтернативных источников финансирования предприятий с другой, ведет к тому, что изменения в монетарной политике сильнее воздействуют на предложение кредитов в экономике, а изменение условий кредитования оказывает более сильное влияние на реальный сектор экономики.

В условиях переходной экономики не только малые и средние, но и крупные предприятия весьма чувствительны к изменениям предложения кредита и условий кредитования, поскольку в условиях неразвитости финансовых рынков, банковский кредит является значимым источником финансирования оборотного капитала и инвестиций в основной капитал.

Особенности передачи монетарных импульсов через цены на активы в условиях переходной экономики характеризуются степенью развитости финансового рынка страны и наличием альтернатив инструментам денежного рынка. Как правило, в странах с трансформационными экономиками рынки ценных бумаг слабо развиты и представлены преимущественно государственными ценными бумагами.

Во многих странах с переходной экономикой монетарная политика проводилась (проводится) с использованием режима таргетирования обменного курса, что предполагает ограничение его колебаний тем или иным способом. В данной ситуации обменный курс выступает важнейшим индикатором состояния политики центрального банка, воздействующим на инфляционные ожидания экономических агентов. Поэтому воздействие монетарной политики на экономику через канал обменного курса проявляется не только через совокупный спрос и предложение, но и через экономические ожидания предприятий и населения, что подтвердилось последними событиями на валютном рынке нашей страны.

Таким образом, для эффективного проведения монетарной политики центральному банку необходимо отслеживать реакцию предприятий и населения на меры, предпринимаемые в области денежно-кредитного регулирования, а также характер и степень влияния инструментов денежно-кредитной политики на основные макроэкономические переменные.

Одним из путей решения этой задачи является исследование и количественный анализ трансмиссионного механизма, состоящего из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передается импульс изменений, генерируемый органами денежно-кредитного регулирования посредством инструментов денежно-кредитной политики.

## **Литература:**

1. Национальный банк Республики Беларусь// монетарная политика [Электронный ресурс].– 2011. – Режим доступа: [http://www.nbrb.by/mp/Liquidity/NBB\\_Operations.xls](http://www.nbrb.by/mp/Liquidity/NBB_Operations.xls).
2. Алымов, Ю.М. «Макроэкономические условия и особенности реализации денежно-кредитной политики Республики Беларусь на современном этапе» / Ю.М. Алымов //Сборник докладов II международной научно- практической конференции «Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики» с.5-12/
3. Моисеев, С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика / С.Р.Моисеев, – Москва: Экономистъ, 2005, – 561 с.