

## **ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

*А.И. Харитончик, магистрант*

*Научный руководитель – О.И. Румянцева, к. э. н., доцент  
Белорусский государственный экономический университет*

Одним из наиболее актуальных вопросов денежно-кредитной политики (далее ДКП) на современном этапе экономического развития Республики Беларусь является анализ трансмиссионного механизма (далее ТМ). Существующие исследования по данной тематике сосредоточены на выявлении основных каналов ТМ ДКП и оценке передаточных эффектов в рамках данных каналов. В то же время значительный интерес представляет оценка эффективности функционирования каналов ТМ в Республике Беларусь в динамике, что является целью настоящего исследования.

Для проведения анализа использовалась методика, представленная в работе Bates S., Vaugirard V. Monetary transmission channels around the subprime crisis: The US experience (2009) [1]. Она включает в себя следующие этапы:

1. Спецификация каналов ТМ и построение на этой основе VAR модели.
2. Переоценка модели с увеличенным на единицу (или две единицы) количеством лагов эндогенных переменных.
3. Построение отдельных уравнений для эндогенных переменных на основе переоцененной VAR модели.

4. Отбор на основании спецификации каналов ТМ и проверка стабильности коэффициентов эластичности.

5. Вычисление эффективности ТМ как стандартизированной эластичности между инструментальной и целевой переменной с учетом промежуточной переменной

В настоящем исследовании каналы ТМ ДКП в Республике Беларусь были специфицированы следующим образом:

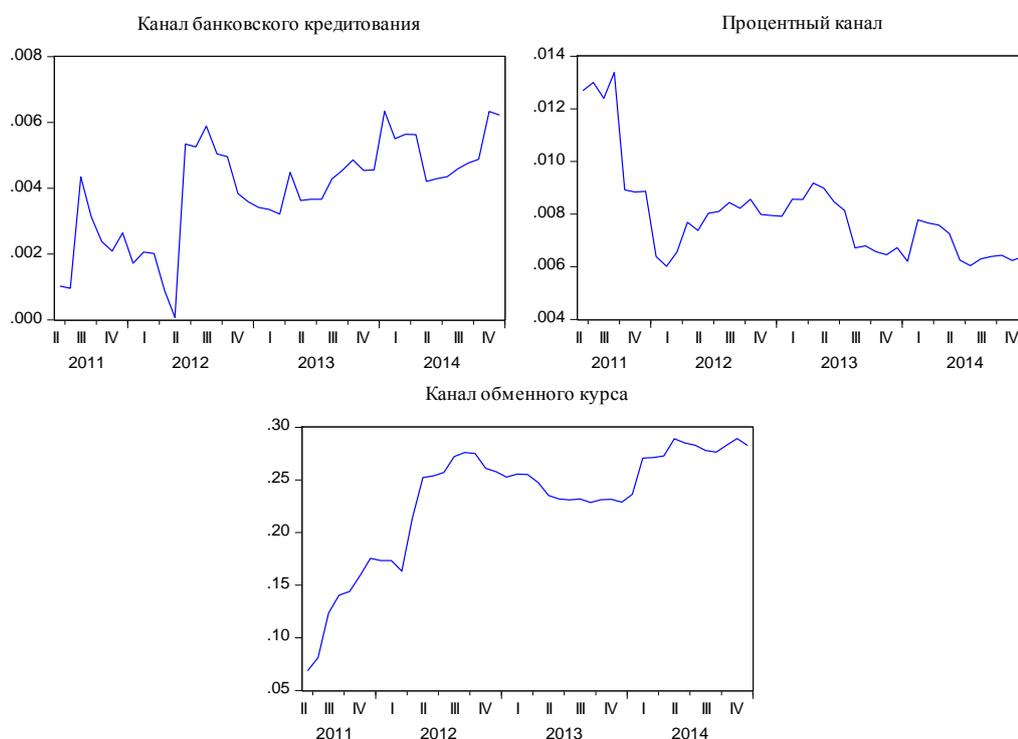
канал обменного курса: номинальный обменный курс – реальный обменный курс – инфляция;

процентный канал: номинальная краткосрочная процентная ставка – объем промышленного производства – инфляция;

канал банковского кредитования: номинальная краткосрочная процентная ставка – рублевая денежная масса – инфляция.

Модель строилась на месячных наблюдениях переменных за период с января 2003 г. по декабрь 2014 г. Все переменные логарифмировались по натуральному основанию с целью линеаризации трендов, преодоления эффекта "масштаба", устранения эффектов "безусловной" гетероскедастичности. Кроме того, оценки коэффициентов регрессии в данном случае могут быть интерпретированы как коэффициенты эластичности. Временные ряды, демонстрирующие сезонность, подвергались процедуре сезонного сглаживания. Анализ временных рядов на стационарность показал, что все они являются интегрируемыми первого порядка, поэтому в модель VAR все переменные включались в первых разностях.

Результаты моделирования представлены на рисунке.



**Рисунок – Динамика эффективности каналов трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь в 2011-2014 гг.**

Примечание – Источник: собственная разработка

По результатам анализа можно сделать следующие выводы:

- доминирующим каналом ТМ ДКП в Республике Беларусь является канал обменного курса. Значительный перенос изменений обменного курса на инфляцию можно объяснить следующими факторами: высокий уровень и волатильность инфляции на протяжении длительного периода времени, высокая степень открытости белорусской экономики, фиксация импортных контрактов в иностранной валюте, низкий уровень конкуренции на некоторых сегментах товарного рынка, высокий уровень долларизации депозитов и др.

При этом эффективность валютного канала существенно выросла после 2011 г. Это обусловлено увеличением волатильности номинальных обменных курсов, повышением девальвационных ожиданий экономических агентов после валютного кризиса 2011 г., увеличением уровня долларизации широкой денежной массы и др.;

- эффективность кредитного и процентного каналов находится на низком уровне. Это можно объяснить следующими причинами: большой долей нерыночного кредитования экономики, высоким уровнем долларизации депозитов, недостаточным уровнем развития рынка ценных бумаг (в особенности сегмента акций) и др.

Следует отметить, что динамика эффективности кредитного и процентного каналов ТМ ДКП имеет разнонаправленные тренды: восходящий для кредитного и нисходящий для процентного каналов. Это может являться следствием того, что перераспределение ресурсов в экономике Республике Беларусь осуществляется преимущественно посредством банковского кредитования, а развитие рынка ценных бумаг в последние годы замедлилось. Кроме того, можно предположить, что из-за наличия стабильно высоких девальвационных ожиданий экономических агентов изменение процентных ставок в экономике оказывает незначительное влияние на пропорции потребление/сбережение и инвестиционную активность, в отличие от изменений обменного курса. Это приводит к снижению эффективности процентного канала ТМ и доминированию канала обменного курса.

#### **Список использованных источников**

1. Bates, S., Vaugirard, V. Monetary transmission channels around the subprime crisis: The US experience / S. Bates, V. Vaugirard // Global Economy and Finance Journal [Electronic resource]. – Berwick, 2009. – Mode of access: <http://www.gefjpapers.com/static/documents/September/2009/8.Bates.pdf>. – Date of access: 23.02.2015.