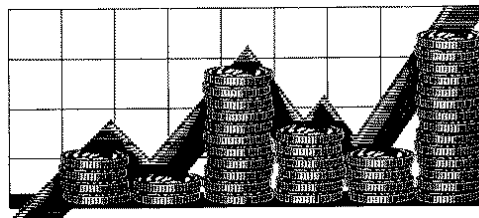


## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ



**Ю.Ю. ГНЕЗДОВСКИЙ**

### *ДЕНЕЖНАЯ МАССА И ЦЕНЫ В БЕЛАРУСИ*

Инфляция является важнейшим индикатором экономического развития любого государства. Особенно актуальна эта проблема для стран с переходной экономикой, где развитие инфляционных процессов связано с проведением мероприятий по освобождению цен. Неблагоприятные исходные социально-экономические условия усложняют процесс либерализации цен в постсоветских государствах, поэтому и уровень инфляции в них значительно выше, чем в странах Центральной и Восточной Европы. В то же время в Беларуси, несмотря на близкие со странами Балтии и СНГ исходные условия, наблюдаемый уровень инфляции оказался еще более высоким. Очевидно, что на развитие инфляционных процессов в Беларуси наряду с объективными большое влияние оказывают и субъективные факторы, а именно, особенности проводимой в стране макроэкономической политики.

Для белорусской модели государственного регулирования характерно использование мягкой денежно-кредитной и бюджетной политики, которая осуществляется путем безресурсной денежной эмиссии. По мнению автора, именно избыточная денежная эмиссия является главным инфлятогенным фактором в Беларуси. В данной статье предпринята попытка проанализировать воздействие динамики денежной массы на развитие инфляционных процессов в республике.

В белорусской экономической литературе широко обсуждается проблема взаимосвязи роста денежной массы и инфляции в Беларуси [1–7]. По мнению ряда авторов [2–4; 6; 7], инфляция в Беларуси представляет собой сугубо монетарное явление, основная причина которого — чрезмерная денежная эмиссия. Следовательно, способы борьбы с ней сводятся к решительному ограничению денежной массы и проведению жесткой кредитно-денежной политики.

В то время как рост денежной массы является необходимым условием инфляции, ее причины обуславливаются другими факторами, и в первую очередь падением курса национальной валюты [5; 8]. Несомненно, что между денежной массой, инфляцией и обменными курсами существует тесная взаимосвязь. Но не следует поворачивать цепочку причинно-следственных связей наоборот. В Беларуси в условиях постоянного роста цен национальная валюта — только средство платежа. Функции меры стоимости и средства сбережения в большей мере выполняют свободно конвертируемые валюты, прежде всего доллар. У населения, стремящегося сохранить реальную ценность средств, наблюдается повышенный спрос на твердые валюты. Это способствует повышению их курса по отношению к рублю. В таком случае естественно ожидать, что между динамикой цен и изменением обменного курса возникает тесная связь. Однако это не является подтверждением того, что обменный курс выступает главным инфлятогенным фактором.

---

*Юрий Юрьевич ГНЕЗДОВСКИЙ, кандидат физико-математических наук, доцент, директор Института последипломного образования Гродненского университета им. Я.Купалы.*

Согласно современным теориям инфляции, основной причиной развития инфляционных процессов становится избыточная денежная эмиссия. Формальной основой подобного утверждения выступает классическое уравнение обмена

$$mv = pq,$$

где  $m$  — величина денежной массы;  $v$  — скорость обращения денег;  $p$  — уровень цен;  $q$  — величина реального национального продукта.

По этому тождеству между товарной и денежной массами должно существовать макроэкономическое равновесие. Если темпы роста денежной массы превышают темпы роста товарной массы, неизменно следует рост цен.

В соответствии с неокейнсианской теорией инфляции увеличение предложения денег влечет за собой рост совокупного спроса. Дисбаланс между совокупным спросом и совокупным предложением является основной причиной роста уровня цен. Вместе с тем неокейнсианцы подчеркивают, что в краткосрочном периоде прирост денежной массы не только стимулирует развитие инфляционных процессов, но и способствует экономическому росту за счет повышения спроса на продукцию отечественных товаропроизводителей. Если же и в дальнейшем денежная масса увеличивается, результатом будет только рост цен. Кроме того, необходимо учитывать инфляционные ожидания, способствующие раскручиванию инфляционной спирали.

Обобщение приведенных точек зрения и анализ макроэкономической ситуации в республике позволяет сделать следующий вывод: динамика цен в Беларуси формируется под воздействием ряда внутренних и внешних, объективных и субъективных, монетарных и немонетарных причин. В частности, кратковременные всплески цен скорее всего вызваны действием таких немонетарных факторов, как рост цен на факторы производства, резкий его спад в отдельных отраслях экономики, сезонные явления. Однако повышение цен на протяжении длительного времени — показатель нарушения макроэкономического равновесия вследствие неадекватной монетарной политики и, прежде всего, избыточной денежной эмиссии. Таким образом, денежную эмиссию действительно можно рассматривать в качестве одного из основных факторов инфляции.

В первые годы после обретения независимости в белорусской экономической печати активно велась дискуссия: следует ли опасаться роста денежной массы и нельзя ли использовать его в качестве краткосрочного стимула развития производства. Некоторые экономисты утверждали целесообразность применения мягкой кредитно-денежной политики ради оживления национальной экономики. В этом случае эффект повышения инфляции в краткосрочном аспекте должен быть нейтрализован снижением ее в среднесрочном и долгосрочном планах в результате роста национального производства и предложения отечественных товаров. Однако в условиях переходной экономики Беларуси денежная эмиссия предназначена преимущественно для финансирования самых неэффективных предприятий. Поэтому расширение денежной массы не сопровождается ростом объемов производства и не может быть использовано в качестве его регулятора.

Основной путь увеличения денежной массы в Беларуси связан с наращиванием кредитной массы для поддержки убыточных отраслей экономики, в первую очередь агропромышленного сектора и жилищного строительства. Плачевное положение сельского хозяйства объясняется не только объективными условиями переходного периода, но и сложившейся практикой скрытого субсидирования населения посредством занижения цен на ряд социально значимых товаров (к которым относится продукция АПК). Подобное решение проблемы обеспечения населения продовольствием подрывает экономические возможности сельского хозяйства. Отрасли с целью компенсации потерь выделяют значительные кредиты по искусственно заниженным процентным ставкам. Это вызывает инфляцию, которая снижает ценность кредитных ресурсов и приводит к дефициту реального оборотного капитала, несмотря на расширение кредитной массы.

Для возмещения недостатка оборотных средств в последующем выделяются новые кредиты, которые также повышают инфляционное давление в экономике. Результатом таких массивных постоянных кредитных вливаний в экономику

Беларуси стал классический гиперинфляционный цикл, когда инфляция уничтожает ценность каждого нового кредита, вызывая потребность в последующих кредитных инъекциях. Кроме того, политика предоставления практически бесплатных кредитов убыточным хозяйствам препятствует реформированию аграрного сектора по причине отсутствия у предприятий стимулов для повышения эффективности производства.

Государственное финансирование жилищного строительства, как и сельского хозяйства, также является источником наращивания кредитной массы.

Проблема избыточной кредитной эмиссии не исчерпывается поддержкой приоритетных отраслей хозяйства: правительство предоставляет убыточным предприятиям дешевые или беспроцентные кредиты и налоговые льготы, препятствуя тем самым процессам их реформирования. Такая политика в некоторой степени оправдана с социальной точки зрения, так как позволяет избежать конфликтов в обществе, которые могут возникнуть в результате закрытия предприятий, реорганизации производства и массового высвобождения работающих. Но сохранение скрытой безработицы по существу ведет к перекрестному субсидированию убыточных предприятий за счет эффективно работающих. К тому же именно прибыльные предприятия испытывают недостаток кредитных ресурсов, значительная часть которых используется в целях замедления спада производства.

Еще один из путей увеличения денежной массы в Беларуси связан с финансированием дефицита государственного бюджета. Несмотря на достаточно высокий уровень налогообложения в республике, расходы правительства (преимущественно на содержание социальной сферы) чаще всего превышают доходы. Высокая степень бюджетизации белорусской экономики объясняется стремлением общества сохранить унаследованную с советских времен централизованную, в основном государственную, систему социального обеспечения.

Из изложенного можно сделать следующие выводы. Во-первых, кредитная, а значит и денежная, эмиссия в Республике Беларусь решает не столько экономические, сколько социально-политические задачи. Во-вторых, основные пути расширения денежной массы связаны с финансированием дефицита госбюджета и поддержкой убыточных секторов и предприятий. Очевидно, что наращивание денежной массы в Беларуси не сопровождается опережающим ростом ВВП. Таким образом, результатом использования мягкой денежно-кредитной политики в стране может стать дальнейшее развитие инфляционных процессов.

Высокая степень взаимосвязи расширения денежной массы и инфляции подтверждается результатами статистического анализа. Исследуя влияние денежной массы на изменение уровня цен, необходимо учитывать, что интенсивность и временной лаг взаимодействия этих явлений со временем меняется [1, 35]. Динамику развития инфляционных процессов в зависимости от характера монетарной политики и изменения объема денежной массы в Республике Беларусь можно условно разделить на 3 этапа:

1 (1992–1994) — гиперинфляция и галопирующая инфляция, обусловленная экспансионистской макроэкономической политикой;

2 (1995–1996) — снижение темпов инфляции благодаря применению рестриктивной (жесткой) монетарной политики;

3 (1997–2001) — усиление инфляционного давления вследствие мягкой денежно-кредитной политики.

На основании исследования взаимозависимости динамики денежной массы и динамики цен за анализируемый период в целом и по каждому из названных этапов автором построены 7 корреляционно-регрессионных моделей. При этом в качестве зависимой переменной во всех моделях выступает индекс потребительских цен ( $y_1$ ), в качестве независимой — индекс совокупной денежной массы ( $x_1$  — в моделях 1, 2, 4–7) и доля наличных денег в совокупной денежной массе ( $x_2$  — в модели 3).

При построении корреляционно-регрессионных моделей для большей достоверности необходимо, чтобы число наблюдений в 5–6 раз превосходило число факторов. Этим требованием обуславливается использование месячных данных. Кроме того, их применение позволяет более точно проследить тенденции динамики цен, для которой характерны достаточно резкие внутригодовые изменения. Наличие временного лага обозначается нижним индексом  $t$ ,  $t - 1$ ,  $t - 2$  при переменных. На-

пример, в уравнении  $y_{1(t)} = a + bx_{1(t-1)}$  временной лаг воздействия динамики переменной  $x_1$  на изменение значения  $y_1$  равен одному месяцу (табл. 1, 2).

Таблица 1. Уравнения регрессии уровня инфляции

№ модели	Результаты расчета	Месячные данные
1	$y_1 = 65,502 + 0,437x_1$	1994 г. — I полугодие 2001 г.
2	$y_{1(t)} = 55,736 + 0,494x_{1(t-2)}$	— " —
3	$y_1 = 155,888 + 242,273x_2$	— " —
4	$y_{1(t)} = 82,181 + 0,37x_{1(t-2)}$	1994 г.
5	$y_{1(t)} = 47,501 + 0,57x_{1(t-1)}$	1995—1996 гг.
6	$y_{1(t)} = 195,92 + 0,87x_{1(t-2)}$	1997 г.
7	$y_1 = 88,670 + 0,19x_1$	1998 г. — I полугодие 2001 г.

Таблица 2. Показатели тесноты связи КРМ уровня инфляции

№ модели	Коэффициент детерминации, $R^2$	Уточненный коэффициент детерминации	Коэффициент корреляции, $R$
1	0,241	0,231	0,491
2	0,339	0,330	0,582
3	0,594	0,587	0,770
4	0,173	0,070	0,416
5	0,443	0,418	0,666
6	0,436	0,380	0,660
7	0,160	0,128	0,400

Анализ данных за весь анализируемый период (1994 г. — I полугодие 2001 г.) показал наличие прямой корреляционной зависимости между индексом совокупной денежной массы (СДМ) и ИПЦ с коэффициентом корреляции 0,491. Это означает, что в анализируемом периоде динамика потребительских цен на 24 % определялась изменением совокупной денежной массы (коэффициент детерминации равен 0,241). Уравнение зависимости ИПЦ ( $y_1$ ) от индекса СДМ ( $x_1$ ) принимает следующий вид:

$$y_1 = 65,502 + 0,437x_1. \quad (1)$$

Дальнейшее исследование позволило выявить существование временного лага воздействия изменения совокупной денежной массы на развитие инфляции, равного двум месяцам. Коэффициент корреляции между ИПЦ в периоде  $t$  и индексом СДМ в периоде  $(t-2)$  равен 0,582. Модель зависимости ИПЦ от индекса СДМ с учетом временного лага выглядит так:

$$y_{1(t)} = 55,736 + 0,494x_{1(t-2)}. \quad (2)$$

Короткий (2 месяца) временной лаг свидетельствует о неразвитости отечественных финансовых рынков. Считается, что существует тенденция к увеличению временного лага по мере усложнения финансовых рынков, связанных с уровнем инфляции [9, 65]. Кроме того, короткий лаг воздействия изменения денежной массы на развитие инфляции объясняется структурой совокупной денежной массы.

В Республике Беларусь денежная масса расширяется преимущественно за счет роста доли наиболее активной части денег ( $M_0$  и  $M_1$ ), что способствует увеличению интенсивности мультипликационного процесса. Ведь именно за счет роста объема "горячих" денег, например в результате повышения минимальной заработной платы, увеличивается совокупный спрос населения. Довольно тесная связь между значением доли наличных денег ( $M_0$ ) в совокупной денежной массе и уровнем цен подтверждается высоким коэффициентом регрессии — 0,770. Это означает, что уровень инфляции почти на 60 % объясняется величиной доли наличных денег в денежной массе. Эта зависимость описывается моделью:

$$y_1 = 155,888 - 242,273x_2. \quad (3)$$

Дальнейшее исследование взаимозависимости изменения денежной массы и динамики цен проводилось отдельно по каждому временному отрезку.

На 1 этапе интенсивность взаимодействия темпов роста СДМ и ИПЦ характеризуется коэффициентом регрессии 0,416 и временным лагом — 2 месяца. Уравнение зависимости ИПЦ ( $y_1$ ) от индекса СДМ ( $x_{1(t-2)}$ ) в 1994 г. имеет вид:

$$y_1 = 82,181 + 0,37x_{1(t-2)}. \quad (4)$$

Низкий коэффициент регрессии по сравнению с периодом 1994 г. — I полугодие 2001 г. можно объяснить несколькими причинами. Во-первых, оборачиваемость денежной массы в 1992—1994 гг. была достаточно высока. Во-вторых, на развитие инфляции в данном периоде, помимо денежной массы, повлиял ряд других факторов. В первые годы после обретения независимости высокий уровень инфляции в Беларуси определялся во многом объективными причинами. Цены в стране освобождались при особенно неблагоприятных условиях. Разбалансированность и неуправляемость экономических процессов к этому времени достигли критической черты. Сложился огромный инфляционный “навес” в виде подавленной инфляции (только 16 копеек из рубля имели товарное покрытие, дефицит союзного бюджета достиг огромных размеров). Предварительные меры по уменьшению накопившегося инфляционного потенциала перед освобождением цен в Беларуси не осуществлялись. Необходимо учитывать также полное отсутствие рыночных институтов и длительное нахождение в условиях планово-директивной экономики, технологическую отсталость и унаследованную структуру экономики со слабо развитым потребительским сектором, а также “шоковое” состояние экономики Беларуси (особенно промышленности) после освобождения цен. Последнее привело к росту цен производства, последовавшего за резким удорожанием сырья и энергоресурсов, импортируемых страной (прежде всего из России) и сжатием традиционных рынков сбыта отечественной продукции (в республики бывшего СССР и страны СЭВ). Вместе с тем к выходу на зарубежные рынки наши товаропроизводители оказались не готовы по причине слабой конкурентоспособности продукции и отсутствия опыта работы на зарубежных рынках.

С другой стороны, в 1992—1994 гг. на раскручивание инфляционной спирали повлияла проводимая макроэкономическая политика. В стране использовалась проинфляционная экспансионистская концепция государственного регулирования, которая характеризовалась мягкой денежно-кредитной и бюджетной политикой. Правительство стремилось сохранить производство и замедлить его спад путем безресурсной кредитной эмиссии при отрицательных процентных ставках, субсидирования ряда видов производств, товаров и услуг (прежде всего сельскохозяйственной продукции) при высоком уровне налогообложения отдельных секторов. Высокий уровень бюджетизации экономики служил причиной расширения денежной массы путем эмиссионного покрытия дефицита госбюджета за счет кредитов Национального банка. Кроме увеличения инфляционного давления вследствие переполнения каналов денежного обращения эта экономическая политика привела к другим отрицательным последствиям: снижению конкурентоспособности промышленной продукции из-за высокого уровня налогообложения, расширению теневого сектора экономики, несанкционированному вывозу субсидируемой продукции, утечке банковского и предпринимательского капитала из страны.

На 2 этапе, начиная с 1995 г., макроэкономическая политика существенно изменилась. За счет ужесточения денежно-кредитной политики (ограничения денежно-кредитной массы, применения положительных процентных ставок) темпы инфляции значительно снизились.

Интенсивность взаимодействия роста цен и объема денежной массы в этом периоде характеризуется коэффициентом регрессии 0,666 и временным лагом в 1 месяц. Модель зависимости ИПЦ ( $y_1$ ) от индекса СДМ ( $x_{(t-1)}$ ) в 1995—1996 гг. выглядит следующим образом:

$$y_1 = 47,501 + 0,57x_{1(t-1)}. \quad (5)$$

Необходимо отметить, что в данном случае адекватность полученных результатов вызывает сомнение по причине применяемой в анализируемом периоде политики искажения цен. В 1995 г. возросли масштабы государственного вмешательства в процессы ценообразования и контроля за ценами: был расширен круг товаров и услуг, по которым осуществлялось государственное регулирование цен. Результатом политики сдерживания роста цен стало возникновение инфляционного потенциала, который проявился после того, как были сняты ценовые ограничения.

Благодаря применению рестриктивной монетарной политики уровень инфляции значительно снизился. Однако стабилизационные меры в области денежно-кредитной политики не синхронизировались с другими направлениями государственного регулирования. Ужесточение монетарной политики не сопровождалось изменением налогово-бюджетной политики. Уровень налогообложения остался практически без изменений. В частности, практически не пересматривалась расходная часть бюджета в направлении ее сокращения за счет непроизводительных расходов и более эффективного использования. А это в условиях ужесточения предоставления кредитов поставило в тяжелое положение товаропроизводителей, особенно хозяйства аграрной сферы, и усугубило спад производства. Негативные последствия рестриктивной монетарной политики 1995–1996 гг. способствовали усилению экспансионистской макроэкономической политики в 1997 г.

На 3 этапе резкий скачок цен в начале 1997 г. во многом был обусловлен новым освобождением цен и, как следствие, снятием инфляционного навеса, созданного в конце 1996 г.

Интенсивность взаимодействия роста цен и объема денежной массы в 1997 г. характеризуется коэффициентом регрессии 0,660 и временным лагом в 2 месяца. Зависимость ИПЦ  $y_{1(t)}$  от индекса СДМ  $x_{1(t-2)}$  в 1997 г. описывается моделью вида

$$y_{1(t)} = 195,92 + 0,87x_{1(t-2)}. \quad (6)$$

В 1998 г. – I полугодии 2001 г. коэффициент корреляции между индексом СДМ и ИПЦ равнялся 0,400. Модель зависимости ИПЦ ( $y_1$ ) от индекса СДМ ( $x_1$ ) в данном периоде выглядит следующим образом:

$$y_1 = 88,670 + 0,19x_1. \quad (7)$$

Низкий коэффициент регрессии можно объяснить следующим образом. Во-первых, необходимо отметить искажающее влияние всплеска цен во второй половине 1999 г. вследствие дефолта в России (1998) и резкого роста цен на энергоносители. Во-вторых, начиная с 2000 г. изменение структуры эмиссии в пользу неинфляционных институтов (например, покупки валюты) уменьшало интенсивность мультипликационного процесса. Кроме того, расширение денежной массы нейтрализовалось валютными интервенциями и политикой увеличения нормы обязательного резервирования.

Таким образом, утверждение о наличии тесной связи между увеличением денежной массы и развитием инфляционных процессов в Республике Беларусь подтверждается результатами корреляционно-регрессионного исследования. Интенсивность взаимодействия изменения денежной массы и инфляции в исследуемом периоде характеризуется коэффициентом регрессии 0,582. В связи с этим для решения проблемы инфляции следует признать целесообразным снижение темпов роста денежной массы. Вместе с тем необходимо учитывать, что проблема избыточной денежной эмиссии в Беларуси тесно связана с рядом экономических, социальных, политических вопросов. Ограничение темпов инфляции только путем сужения денежной массы не решает всего спектра проблем борьбы с ростом цен. Необходима разработка дополнительного комплекса мер в области денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. А именно: применение политики положительных процентных ставок, увеличение доли менее ликвидных агрегатов денежной массы, формирование рынка государственных ценных бумаг, увеличение нормы обязательных резервов, совершенствование налоговой политики, ужесточение условий предоставления кредитов субъектам хозяйствования, пересмотр расходной части бюджета в направлении ее сокращения за счет непроизводительных расходов и более эффективного использования.

## Литература

1. *Десягин М.* Учет изменчивости временного лага при прогнозировании инфляции на основе динамики денежной массы // *Вопр. экономики.* 1995. № 8.
2. *Зеленкевич М. Л.* Денежная сфера и инфляции // *Вестн. Асоц. белорус. банков.* 2000. 18 авг.
3. *Ковалев М. М.* Антиинфляционная политика для Республики Беларусь // *Вестн. Асоц. белорус. банков.* 2000. № 48 (116).
4. *Левенков Н., Вечерко Г.* Денежная масса и инфляция // *Банк. вестн.* 1997. № 1.
5. *Матяс А. А., Демидов Л. В., Левенков Н. С.* Анализ развития инфляционных процессов в Республике Беларусь с учетом важнейших инфлятогенных факторов // *Белорус. банк. бюл.* 1997. № 6.
6. *Пелитась И.* Динамика денежной массы и инфляции в Беларуси: краткосрочный и долгосрочный аспекты // *Belarus monitor.* 1998. № 1.
7. *Силивончик Н.* Денежно-кредитная политика и инфляция // *Белорус. экономика: анализ, прогноз, регулирование.* 2000. № 9.
8. *Пинигин В. В., Матяс А. А., Демидов Л. В., Левенков Н. С.* Методические подходы к анализу и прогнозированию инфляции в РБ // *Белорус. экономика: анализ, прогноз, регулирование.* 2000. № 3.
9. *Санин В. Н., Ситникова О. Ю.* Техника финансово-экономических расчетов: Учеб. пособие. М., 1998.

## С. В. СПЛОШНОВ

### *ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА: СУЩНОСТНЫЙ АСПЕКТ*

Функционирование коммерческого банка направлено на реализацию интересов субъектов системы банковской деятельности: акционеров, менеджеров, клиентов, государства. Акционеры заинтересованы в максимизации доходности по своим инвестициям, что выражается в показателях прибыльности, повышении рыночной стоимости банковских активов. Для клиентов-кредиторов банк выступает в роли посредника в инвестиционном процессе и обязан обеспечить своевременный возврат денежных средств. С точки зрения промышленных и частных клиентов, потенциальных кредитополучателей банк должен минимизировать ресурсный риск, т.е. постоянно поддерживать способность кредитовать мелких и корпоративных клиентов, осуществлять расчетно-кассовое обслуживание.

Коммерческий банк — основное звено платежно-расчетного механизма, составная часть кредитной системы государства, посредством которой на основе рыночных механизмов капиталы перераспределяются между предприятиями и отраслями. Для работников успешная деятельность банка означает достойную оплату труда, иные формы материального стимулирования, возможность карьерного роста.

Перечисленные функции банка с точки зрения основных субъектов системы банковской деятельности определяют необходимость изучения финансового состояния и финансовых результатов банка через призму реализации этих функций, достигнутого компромисса между разнонаправленными составляющими.

В отечественной экономической литературе нет единого общепризнанного определения понятия эффективность. В наиболее общем плане «эффективность — относительный эффект, результативность процесса, операции, проекта, определяемые как отношение эффекта, результата к затратам, расходам, обусловившим его получение» [1]. «Эффективность — одна из возможных характеристик качества некоторой системы, «характеристика качества хозяйствования», на основе сопоставления затрат и результатов функционирования системы» [2, 418]. Однако в зависимости от того, что подразумевается под «затратами» и «результатами», говорят об экономической, социально-экономи-