

THEORETICAL AND PRACTICAL APPROACHES TO EVALUATING THE IMPACT OF THE TRANSMISSION MONETARY POLICY MECHANISM ON CONSUMER DEMAND

The article determines that the impact of monetary policy on consumer demand is carried out through the transmission mechanism, including interest rate and lending channels. A negative correlation between the dynamics of the growth rate of the average broad money supply (M3) and the expenditures on final consumption of households in comparable prices is revealed. It is concluded that interest rates on lending to individuals are reduced under the influence of a slowdown in inflationary processes in the economy. The credit risk containment measures put into practice by the National Bank of the Republic of Belarus to prevent the growth of overdue credit debt of individuals are established.

Keywords: transmission mechanism; monetary targeting; refinancing rate; consumer demand; consumer lending; final consumption expenditure; credit risk.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ВОЗДЕЙСТВИЯ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС

В статье определено, что воздействие монетарной политики на потребительский спрос осуществляется посредством трансмиссионного механизма, в том числе через каналы процентной ставки и кредитования. Выявлена отрицательная взаимосвязь динамики темпов прироста средней широкой денежной массы (М3) и расходов на конечное потребление домашних хозяйств в сопоставимых ценах. Сделан вывод о снижении процентных ставок по кредитованию физических лиц под влиянием замедления инфляционных процессов в экономике. Установлены меры по сдерживанию кредитных рисков, применяемые Национальным банком Республики Беларусь, во избежание роста просроченной кредитной задолженности физических лиц.

Ключевые слова: трансмиссионный механизм; монетарное таргетирование; ставка рефинансирования; потребительский спрос; потребительское кредитование; расходы на конечное потребление; кредитный риск.

Потребительский спрос является одним из ведущих факторов экономического роста, поскольку создает предпосылки для создания мультипликативных эффектов. Значимое положение потребительского спроса в числе компонентов совокупного спроса, выступающего одной из сторон макроэкономического равновесия, определяет его существенное влияние на долгосрочное улучшение экономической динамики национальной экономики. Определяющую роль в формировании потребительского спроса играет группа экономических факторов, где величина денежных доходов, уровень розничных цен и объемы товарного предложения тесно переплетены.

Экономическая литература по проблематике потребительского спроса и его связи с устойчивым экономическим ростом очень многообразна, имеет широкие исторические традиции начиная от поздних меркантилистов и классиков политической экономии до современных российских и западных экономистов, активно исследующих данные процессы. В рассмотрении концепции потребительского спроса как одной из фундаменталь-

ных категорий экономики внесли свой вклад А. Смит, К. Маркс, Л. Вальрас, К. Менгер, Ф. Визер, Г. Госсен, Э. Бем-Баверк, Дж. Б. Кларк, А. Маршалл, П. Самуэльсон, Дж. Хикс и др. Определено, что экономические условия (доход потребителей, банковская ставка процента, уровень инфляции и др.), являющиеся базовыми в контексте формирования объема, структуры и динамики потребительского спроса, могут значительно варьироваться в зависимости от изменений политических, социально-институциональных, геологических и ситуационных условий, при этом в определенной мере воздействуя на них [1].

В целях оценки потребительского спроса на макроуровне используем такой показатель, как расходы на конечное потребление домашних хозяйств. В Республике Беларусь на конечное потребление домашних хозяйств направляется свыше 50 % от ВВП (в 2018 г. — 53,3 %) (рис. 1).

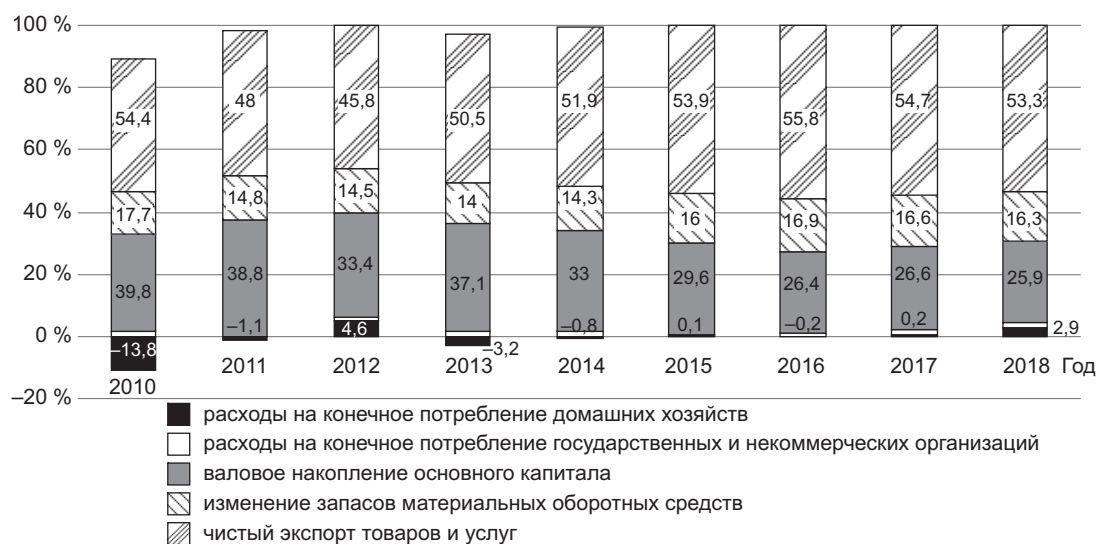


Рис. 1. Структура ВВП, рассчитанного методом использования, в 2010–2018 гг., %

Источники: разработано автором на основе данных Национального статистического комитета Республики Беларусь.

Воздействие монетарной политики на потребительский спрос осуществляется посредством трансмиссионного механизма. В соответствии с современными представлениями трансмиссионный механизм представляет собой совокупность каналов, посредством которых импульсы монетарной политики воздействуют на экономическую активность и уровень цен в экономике в кратко- и среднесрочном периодах. В отношении направленного воздействия трансмиссионного механизма на потребительский спрос выделим каналы процентной ставки и кредитования [2].

Канал процентной ставки, являющийся классическим атрибутом денежной трансмиссии и упоминавшийся в работах Дж. Кейнса, многими исследователями считается главным каналом трансмиссионного механизма. Принцип действия этого канала иллюстрируется классической IS-кривой в кейнсианской модели, а содержательно объясняется тем, что при сложившейся жесткости цен увеличение номинальной процентной ставки вызывает рост ее реального уровня, а значит, и издержек привлечения финансовых ресурсов, что в свою очередь служит причиной уменьшения потребления и инвестиций.

Канал процентной ставки показывает, каким образом обусловленные монетарной политикой изменения денежного предложения вызывают изменения процентных ставок по кредитам и депозитам, воздействуя на инвестиционные решения и временные предпочтения для потребления. Изменение реальных процентных ставок прямо влияет на издержки использования капитала, а также межвременной выбор домашних хозяйств относительно потребления, инвестиций и сбережений. Так, снижение реальной процентной ставки стимулирует заимствования, направляемые на потребление и инвестиции, повышает внутренний спрос в экономике в краткосрочном и среднесрочном периодах (процентная ставка => инвестиции, потребление, сбережения => внутренний спрос), а повышение реальной ставки наоборот оказывает обратный эффект на инвестиции и потребление, но положительно влияет на сберегательную активность населения [3].

Канал кредитования играет важную роль в экономиках с очень высокой степенью регулирования и узким кредитным рынком. Он имеет большое значение при жестком регулировании государством процентных ставок или когда оно доминирует на рынке кредитов. В таких условиях экономическая активность непосредственно не зависит от изменений цены кредита, и денежно-кредитная политика, как правило, влияет на совокупный спрос через прямой контроль за уровнем кредитных ресурсов. Сжатие денежной массы сокращает наличие у банков кредитных ресурсов и, следовательно, объем банковского кредитования, обуславливая, таким образом, сокращение объема выпуска (в основном из-за снижения инвестиций) [3].

В соответствии с подходом Национального банка Республики Беларусь конечной (основной) целью монетарной политики является обеспечение ценовой стабильности. При этом в кратко- и среднесрочном периодах меры монетарной политики оказывают влияние на экономическую активность. Воздействие монетарной политики на долгосрочный рост экономики проявляется не напрямую, а косвенно через формирование благоприятной ценовой среды для инвестиционной деятельности [3, 4].

С 2015 г. Национальный банк Республики Беларусь реализует денежно-кредитную политику в режиме монетарного таргетирования. Переход к новому режиму был вызван необходимостью повышения эффективности монетарной политики и контролируемости инфляционных процессов Национальным банком Республики Беларусь (рис. 2).

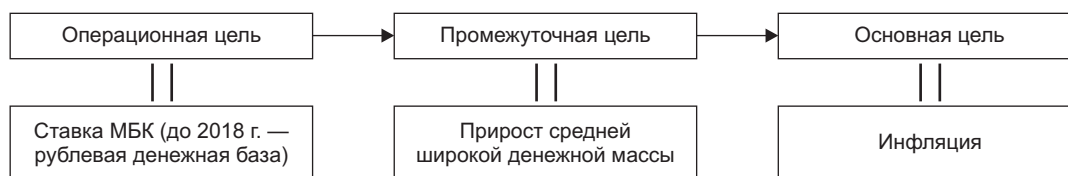


Рис. 2. Цели режима монетарного таргетирования, применяемого Национальным банком Республики Беларусь

Источники: разработано автором на основе данных Национального банка Республики Беларусь.

В соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2016–2019 годы основные прогнозные показатели банковской системы Республики Беларусь представлены в таблице.

Принятые в 2018 г. меры в области монетарной политики были направлены на обеспечение стабильности в денежно-кредитной сфере, что способствовало поддержанию в стране макроэкономической устойчивости. Поставленная на 2018 г. цель по инфляции достигнута. При установленном параметре не более 6 % инфляция за отчетный год составила 5,6 % (рис. 3).

Основные прогнозные показатели банковской системы Республики Беларусь на 2016–2019 годы

Наименование показателей	Прогноз			
	На 1 января 2017 г.	На 1 января 2018 г.	На 1 января 2019 г.	На 1 января 2020 г.
Прирост средней широкой денежной массы, % (декабрь текущего года к декабрю предыдущего года)	16–20	12–16	9–12	9–12
Изменение международных резервных активов Республики Беларусь в соответствии с методологией Международного валютного фонда, млрд дол. США (к 1 января)	0–0,3	0,5	—	—
Прирост потребительских цен, % (декабрь текущего года к декабрю предыдущего года)	—	—	Не более 6	Не более 5
Международные резервные активы Республики Беларусь в соответствии с методологией Международного валютного фонда, млрд дол. США	—	—	Не более 6	Не более 7,1

Источники: составлено автором на основе данных Национального банка Республики Беларусь.

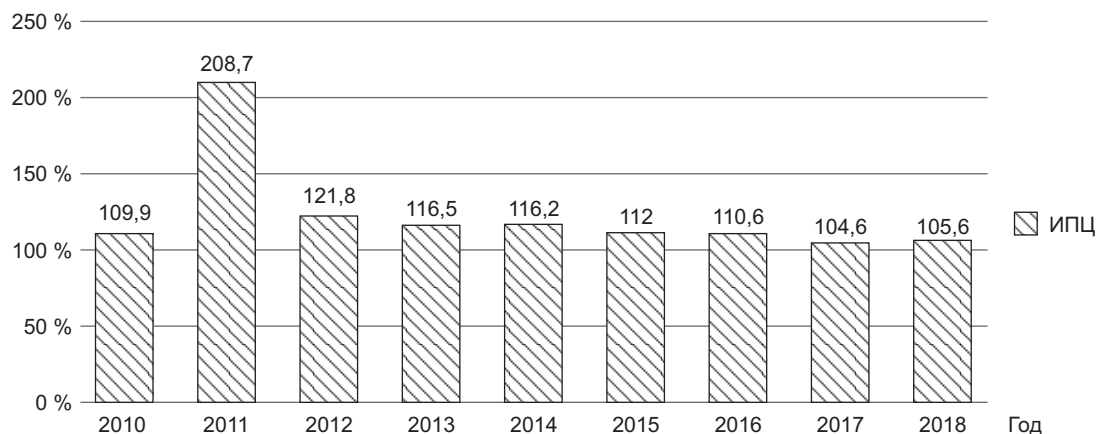


Рис. 3. Динамика индекса потребительских цен (ИПЦ) (декабрь текущего года к декабрю предыдущего года) в 2010–2018 гг., %

Источники: разработано автором на основе данных Национального статистического комитета Республики Беларусь.

Выполнение параметра по инфляции обеспечили, с одной стороны, контроль Национального банка за денежным предложением (рис. 4) и гибкость обменного курса белорусского рубля, с другой — сдержанная политика Правительства Республики Беларусь в области ценового регулирования [5].

В целом на рис. 4 видна отрицательная связь между динамикой темпов прироста средней широкой денежной массы (МЗ) и расходами на конечное потребление домашних хозяйств в сопоставимых ценах. В 2018 г. Национальным банком Республики Беларусь формировались умеренно жесткие монетарные условия, способствующие удержанию темпов роста денежной массы в установленных пределах — в декабре 2018 г. по отношению к декабрю 2017 г. широкая денежная масса увеличилась на 8,1 % (см. рис. 4) при заданных ограничениях в 9–12 % (см. таблицу). При этом расходы на конечное потребление в сопоставимых ценах увеличились на 8,3 %.



Рис. 4. Динамика темпов прироста средней широкой денежной массы (М3) и расходов на конечное потребление домашних хозяйств (в сопоставимых ценах) в 2010–2018 гг., %

Источники: разработано автором на основе данных Национального банка Республики Беларусь, Национального статистического комитета Республики Беларусь.

Замедление инфляционных процессов и общая макроэкономическая стабильность позволили начиная с 2017 г. уменьшать процентные ставки в экономике. Ставка рефинансирования — ставка Национального банка Республики Беларусь, являющаяся базовым инструментом регулирования уровня процентных ставок на денежном рынке и служащая основой для установления процентных ставок по операциям предоставления ликвидности банкам — в течение года снижалась с 18 до 11 % годовых, среднее значение в 2018 г. составило 11,8 % годовых (рис. 5).



Рис. 5. Динамика средней ставки рефинансирования и средней ставки по новым кредитам для физических лиц в национальной валюте, %

Источники: разработано автором на основе данных Национального банка Республики Беларусь.

Средняя процентная ставка по новым кредитам банков физическим лицам в национальной валюте в 2018 г. составила 10,82 % годовых, в том числе по новым краткосрочным кредитам банков, выданным физическим лицам, — 9,03 %, долгосрочным — 11,32 %. Как следствие, наблюдалась активизация потребительского кредитования, до-

ля краткосрочных кредитов физических лиц в общем объеме краткосрочных кредитов выросла до 3,2 % (рис. 6).

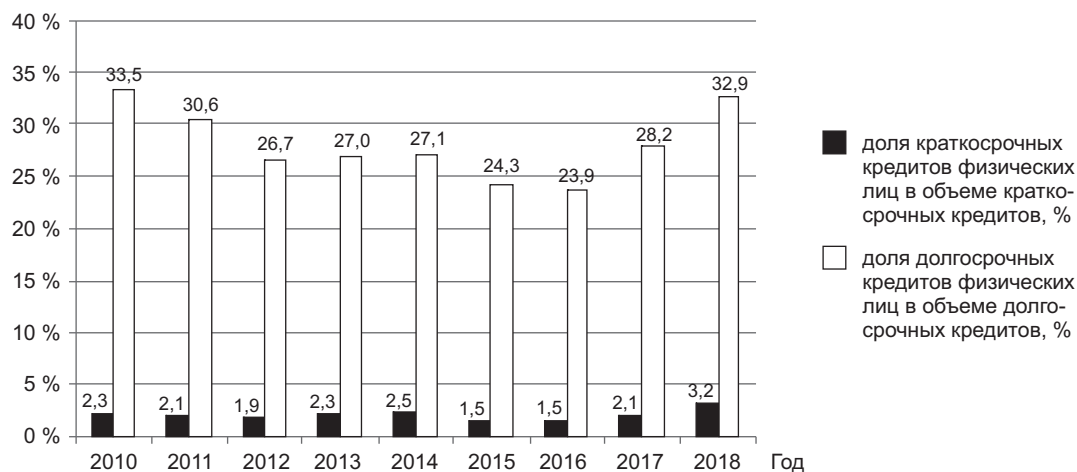


Рис. 6. Доля кредитов физических лиц в общем объеме кредитов, %

Источники: разработано автором на основе данных Национального банка Республики Беларусь.

Доля краткосрочных кредитов физических лиц в расходах на конечное потребление домашних хозяйств возросла по сравнению с 2017 г. (0,35 %) и достигла 0,55 %. Темпы роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств ускорились в 2018 г. до 108,3 %. При этом объем краткосрочных кредитов физических лиц вырос в 2018 г. по сравнению с 2017 г. на 61,3 % в сопоставимых ценах (рис. 7).



Рис. 7. Доля краткосрочных кредитов физических лиц в расходах на конечное потребление домашних хозяйств, %

Примечание: при расчетах темпов роста применялись сопоставимые цены.

Источники: разработано автором на основе данных Национального банка Республики Беларусь.

В 2019 г. низкоинфляционная среда и стабильность финансового сектора выступали ключевыми условиями для устойчивого экономического роста, основой для повышения доверия к проводимой экономической политике. Поэтому действия Национального банка были сфокусированы на достижении двух целей: поддержание ценовой и финансовой стабильности. В части ценовой стабильности перед центральным банком стоит задача по инфляции на 2019 г. — не более 5%.

В сентябре 2019 г. индекс потребительских цен на товары и услуги, оказываемые населению, по сравнению с августом 2019 г. составил 100,5%, с декабрем 2018 г. — 103,4%. Рост цен на продовольственные товары в сентябре 2019 г. по сравнению с августом 2019 г. показал уровень в 0,02% прирост сводного индекса потребительских цен, на непродовольственные товары — 0,29%, на услуги — 0,15% (рис. 8).

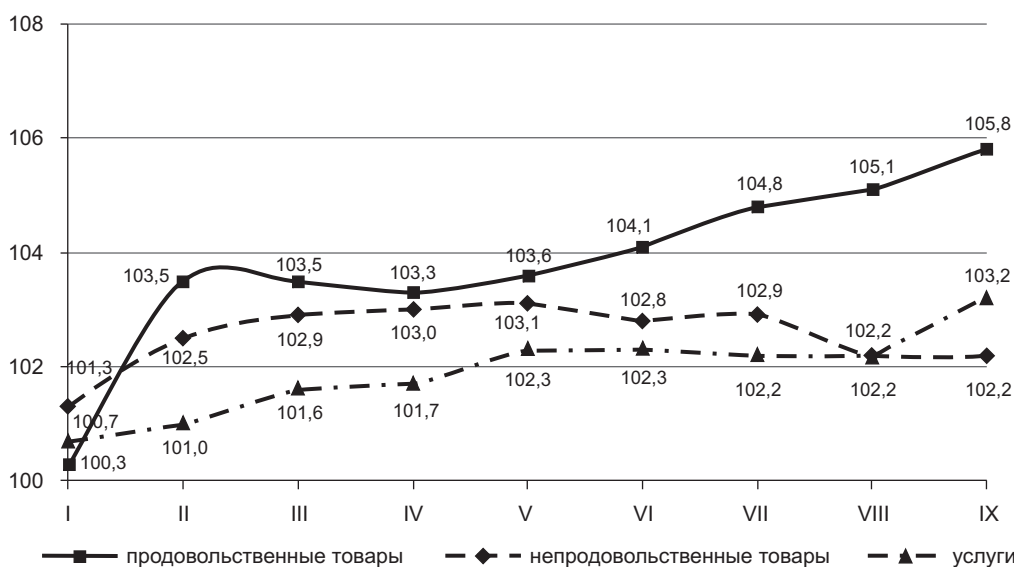


Рис. 8. Изменение потребительских цен на товары и услуги, оказываемые населению, в 2019 г.

Источники: разработано автором на основе данных Национального статистического комитета Республики Беларусь.

С 14 августа 2019 г. действовал уровень ставки рефинансирования в 9,5%, с 20 ноября 2019 г. — 9%.

В сентябре 2019 г. физическим лицам выдано новых кредитов банков в национальной валюте на сумму 925,9 млн руб., в составе которых 21,3% приходилось на краткосрочные кредиты, 78,7% — на долгосрочные кредиты. Средняя процентная ставка составила 10,77% годовых, в том числе по краткосрочным кредитам — 8,44%, долгосрочным кредитам — 11,40%.

В 2019 г. Национальным банком Республики Беларусь были проанализированы банковские методики расчета показателя долговой нагрузки. В целях применения единообразного подхода банкам направлены рекомендации по методике расчета среднемесячного платежа по овердрафтным кредитам, в том числе по картам рассрочки, а также по кредитным линиям. Кроме того, при оценке кредитоспособности физических лиц и расчете показателя долговой нагрузки банкам рекомендуется использовать содержащиеся в ЕРИП сведения о задолженности по коммунальным платежам и другим услугам,

а также о рассрочках предприятий торговли и сервиса. Выполнение этих рекомендаций позволит не допустить накопления излишней долговой нагрузки тех граждан, которые уже взяли на себя значительные обязательства [6].

В качестве основных направлений деятельности банков в области потребительского кредитования следует выделить:

- повышение доступности потребительских кредитов;
- совершенствование институциональной структуры рынка банковского потребительского кредитования, в том числе направленное на работу с проблемной задолженностью физических лиц;
- расширение количества каналов для погашения кредита, что повлияло бы на привлечение клиентов;
- развитие системы жилищных строительных сбережений; создание необходимых правовых условий для развития лизинга жилья; развитие жилищного кредитования посредством совершенствования институтов ипотеки и ипотечных ценных бумаг [6].

Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы:

- воздействие монетарной политики на потребительский спрос осуществляется посредством трансмиссионного механизма, в том числе посредством канала процентной ставки и кредитования. Так, снижение реальной процентной ставки стимулирует заимствования, направляемые на потребление и инвестиции, и повышает внутренний, в том числе потребительский, спрос в экономике в краткосрочном и среднесрочном периодах (процентная ставка => инвестиции, потребление, сбережения => внутренний спрос);

- с 2015 г. Национальный банк Республики Беларусь реализует денежно-кредитную политику в режиме монетарного таргетирования, в соответствии с которой принимаемые меры направлены на обеспечение ценовой стабильности. В результате анализа выявлена отрицательная связь между динамикой темпов прироста средней широкой денежной массы (М3) и расходами на конечное потребление домашних хозяйств в сопоставимых ценах;

- замедление инфляционных процессов и общая макроэкономическая стабильность позволили начиная с 2017 г. уменьшать процентные ставки в экономике. Средняя процентная ставка по новым кредитам банков физическим лицам в национальной валюте в 2018 г. составила 10,82 % годовых, что ниже значения 2017 г. на 2,28 п.п. Как следствие, наблюдалась активизация потребительского кредитования, доля краткосрочных кредитов физических лиц в общем объеме краткосрочных кредитов выросла до 3,2 %. В 2019 г. данная тенденция продолжилась. В сентябре 2019 г. средняя процентная ставка составила 10,77 % годовых, в том числе по краткосрочным кредитам — 8,44 %, долгосрочным кредитам — 11,40 %;

- во избежание роста просроченной кредитной задолженности физических лиц Национальным банком Республики Беларусь разработаны рекомендации по методике расчета среднемесячного платежа по овердрафтным кредитам, в том числе картам рассрочки, а также кредитным линиям. Направлены рекомендации банкам по оценке кредитоспособности физических лиц;

- выделены основные направления деятельности банков в области потребительского кредитования, в числе которых совершенствование институциональной структуры рынка банковского потребительского кредитования, расширение количества каналов для погашения кредита. Вышеперечисленные меры будут способствовать обеспечению доступности кредитных ресурсов для физических лиц в условиях проводимого Национальным банком режима монетарного таргетирования, что окажет стимулирующее влияние на потребительские спрос и, как следствие, на экономический рост.

Источники

1. *Кравцов, А. В.* Развитие кредитования физических лиц с целью активизации потребительского спроса в Республике Беларусь / А. В. Кравцов // Современные проблемы социально-экономических систем в условиях глобализации : сб. науч. тр. X Междун. науч.-практ. конф., посвящ. празднованию 140-летия НИУ «БелГУ», Белгород, 1 марта 2017 г. / под науч. ред. Е. Н. Камышанченко, Ю. Л. Растопчиной. — Белгород : Белгород : БелГУ, 2017 — С. 180–183.

Kravtsov, A. V. The Development of loans to individuals with the purpose of strengthening consumer demand in the Republic of Belarus / A. V. Kravtsov // Modern problems of socio-economic systems in the context of globalization : coll. of sci. works of X Intern. sci. and practical conf. dedicated to the celebration of the 140th anniversary of NRU «BelSU», Belgorod, 1 Mar. 2017 / ed. by E. N. Kamyshanchenko, Yu. L. Rastopchina. — Belgorod : Belgorod : BelSU, 2017 — P. 180–183.

2. Общая характеристика подходов к реализации монетарной политики [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/mp/target/general-character>. — Дата доступа: 10.03.2018.

3. *Мирончик, Н.* Теоретическое представление о монетарной трансмиссии в Республике Беларусь / Н. Мирончик // Банк. весн. — 2015. — № 4. — С. 16–22.

Mironchik, N. Theoretical understanding of monetary transmission in the Republic of Belarus / N. Mironchik // Banking Bull. — 2015. — № 4. — P. 16–22.

4. *Friedman, M.* History of the United States, 1867–1960 / M. Friedman, A. J. Schwartz. — Princeton : Princeton Univ. Press for NBER, 1963. — 695 p.

5. *Калечиц, С. В.* Обеспечение монетарной стабильности и развитие финансового рынка — итоги за 2018 год и задачи на 2019 год / С. В. Калечиц // Банк. весн. — 2019. — № 1. — С. 3–8.

Kalechits, S. V. Ensuring monetary stability and development of the financial market-results for 2018 and tasks for 2019 / S. V. Kalechits // Banking Bull. — 2019. — № 1. — P. 3–8.

6. *Кравцов, А. В.* Совершенствование потребительского кредитования физических лиц в контексте обеспечения экономического роста / А. В. Кравцов // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-т. — 2019. — № 1. — С. 15–21.

Kravtsov, A. V. Improving consumer lending to individuals in the context of ensuring economic growth / A. V. Kravtsov // Bull. of the Belarus State Econ. Univ. — 2019. — № 1. — P. 15–21.

Статья поступила в редакцию 23.12.2019 г.

УДК 330.36

A. Levkovich
BSEU (Minsk)

EXPERIENCE OF ADJUSTING THE EXTERNAL IMBALANCES OF THE REPUBLIC OF BELARUS

The article deals with the experience of adjusting the external imbalances of the national economy of the Republic of Belarus. The main instruments were identified. They are an exchange rate and a base rate of the central bank. Analysis of the experience of adjusting of the current account deficit within the period of 2005–2018 in Belarus was carried out. Three episodes of current account adjustment were identified, and their performance was assessed. It was determined that the practice of equalizing external deficits in the national economy of the Republic of Belarus used scenarios of internal, external and mixed adjustment models.

Keywords: external imbalances; current account deficit; sustainability of imbalances; adjustment of the current account deficit; external deficit adjustment models; adjustment indicators; gross domestic product; real effective exchange rate; depreciation of the national currency; base rate of the central bank.