

## **ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ БЕЛАРУСИ**

Импульсы денежно-кредитной политики ввиду наличия номинальных жесткостей в экономике влияют на макроэкономические переменные через совокупность каналов, формирующих трансмиссионный механизм монетарной политики.

Целью данной работы является анализ процентного, кредитного и валютного каналов трансмиссионного механизма Беларуси с помощью модели SVAR.

В модель включены стационарные значения циклических компонент исходных данных. В ней отсутствует автокорреляция остатков, все обратные корни характеристического AR полинома по модулю меньше единицы.

По итогам анализа каналов монетарной трансмиссии с помощью функций импульсных откликов и декомпозиции дисперсии ошибки прогноза были получены следующие результаты.

Повышение ставки МБК на 7 пунктов в анализируемом квартале приводит к уменьшению денежной массы на 5,83 % в следующем за ним квартале. Воздействие остается значимым в течение трех последующих кварталов. Происходит удорожание национальной валюты в текущем квартале на 14,8 % без значимого воздействия в последующие периоды. Реакция выпуска статистически значима только в анализируемом квартале: шок ставки МБК ведет к падению выпуска на 13,6 %. Выявлено существенное влияние шока ставки МБК на инфляцию. Она замедляется на 8,41 %, отклики значимы в течение 3 кварталов.

Шок денежной массы, составляющий 11 % в анализируемом квартале, приводит к обесцениванию национальной валюты в этом же периоде на 21,3 %. При анализе влияния шока денежной массы на инфляцию наблюдается «загадка цен» (price puzzle): увеличение денежной массы в текущем квартале приводит к снижению инфляции в следующем квартале, что может быть вызвано большой долей валютной составляющей, а также реакцией монетарных властей. В соответствии с декомпозицией дисперсии ошибки прогноза выявлен неполный эффект переноса ставок денежного рынка на финансовый рынок.

Обесценение обменного курса в анализируемом квартале на 20 % приводит к падению импорта на 7,44 % и выпуска на 10,44 % в этот же период. Инфляция увеличивается на 3 пункта. Реакция экспорта статистически незначима на всем диапазоне. Это свидетельствует о сильном балансовом эффекте и эффекте переноса и слабом влиянии эффекта межвременного замещения.

Таким образом, исследуемые каналы являются значимыми, однако функционируют с ограничениями. Длительность откликов монетарной политики не превышает трех кварталов. Шоки обменного курса способны оказывать существенное влияние на выпуск и инфляцию.

Имеется ряд факторов, ограничивающих функционирование монетарной трансмиссии. Среди них можно выделить высокий уровень долларизации кредитов и депозитов, подверженность экономики шокам со стороны внешнего сектора, высокий уровень концентрации банковского капитала, слабую развитость финансового рынка.