

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 336.7.02(476)

ХАРИТОНЧИК
АНАТОЛИЙ ИГОРЕВИЧ

**ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ
МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ: АНАЛИЗ И РЕГУЛИРОВАНИЕ
В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук
по специальности 08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит**

Минск, 2022

Научная работа выполнена в УО «Белорусский государственный экономический университет»

Научный руководитель Желиба Борис Николаевич, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры, УО «Белорусский государственный экономический университет», кафедра банковского дела

Официальные оппоненты: Золотарева Ольга Александровна, доктор экономических наук, доцент, проректор по учебной работе, УО «Полесский государственный университет»

Мирончик Наталья Леонидовна, кандидат экономических наук, начальник управления, Национальный банк Республики Беларусь, Управление исследований и стратегического развития

Оппонирующая организация Белорусский государственный университет

Защита состоится 07 декабря 2022 г. в 14:30 на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.01 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 339 (3-й учеб. корпус), тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 31 октября 2022 г.

Ученый секретарь
совета по защите диссертаций

Маханько Л. С.

ВВЕДЕНИЕ

Обеспечение ценовой стабильности является конечной целью монетарной политики большинства центральных банков. Для ее достижения используются инструменты монетарной политики, импульсы от изменения которых транслируются в реальный сектор экономики посредством промежуточных экономических переменных, образуя систему каналов трансмиссионного механизма монетарной политики. У центрального банка должно быть обоснованное представление о степени влияния монетарных инструментов на экономические показатели. Как переоценка, так и недооценка эффектов монетарной политики могут вести к ошибкам при ее реализации.

В зарубежной научной литературе широко освещается накопленный опыт по проблематике настоящего исследования. Традиционные каналы трансмиссионного механизма монетарной политики (процентный, валютного курса, цен на другие активы) рассматриваются в рамках моделей инвестиций, потребления и международной торговли, разработанных в середине XX в.: модели инвестиций Д. Йоргенсона и Дж. Тобина, модели жизненного цикла в потреблении А. Андо и Ф. Модильяни, М. Фридмана, модели международной торговли Р. Манделла и Дж. Флеминга. В 1980–1990-х гг. активное развитие получили исследования неоклассических каналов трансмиссионного механизма, связанных с несовершенством финансового рынка, проявляющегося в асимметричности информации, сегментации рынка, влиянии на него операций сектора государственного управления.

В Республике Беларусь системные исследования в области воздействия монетарной политики на экономику проводили О. И. Румянцева, П. В. Каллаур, А. О. Тихонов, В. Н. Комков, О. А. Золотарева, Н. Л. Мирончик, М. В. Демиденко, И. В. Пелипась, Д. В. Криворотов, А. С. Бриштелев, О. И. Корчагин, А. В. Безбородова, Ю. Г. Абакумова. В большинстве работ анализируются отдельные этапы или каналы трансмиссионного механизма или в целом реакция макроэкономических показателей на импульс монетарной политики. Полученные к 2021 г. результаты свидетельствуют о преобладании в трансмиссионном механизме монетарной политики в Республике Беларусь канала валютного курса ввиду открытости экономики и высокого уровня финансовой долларизации, слабости процентного и кредитного каналов, в том числе в связи с практикой директивного кредитования и доминирования государственных банков в банковской системе.

В белорусской экономической литературе отсутствуют исследования возможной асимметрии и нелинейности трансмиссионного механизма. Не представ-

лены методики определения направлений регулирования трансмиссионного механизма, а существующие исследования работоспособности его отдельных каналов имеют методологические недостатки.

Непостоянство внешних условий и переходный характер белорусской экономики ведут к изменчивости экономических процессов в стране, взаимосвязей между денежно-кредитными и макроэкономическими показателями. Это обуславливает необходимость дальнейшего развития исследований трансмиссионного механизма монетарной политики для целей совершенствования методов денежно-кредитного регулирования.

Актуальность проблемы и ее экономическая значимость для Республики Беларусь определили выбор темы, цель, задачи и структуру диссертационного исследования.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Связь работы с научными программами (проектами), темами. Тема диссертационной работы соответствует приоритетным направлениям Стратегии развития научных исследований по вопросам деятельности Национального банка Республики Беларусь и финансового сектора Республики Беларусь на 2016–2020 годы, утвержденной постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 24.12.2015 № 772, а также приоритетным направлениям исследований Национального банка на 2021–2023 годы (Приложение к постановлению Правления Национального банка Республики Беларусь от 31.12.2020 № 440). Результаты исследования использованы в рамках научных работ, проводившихся Главным управлением монетарной политики и экономического анализа Национального банка Республики Беларусь с целью совершенствования системы анализа и прогнозирования монетарной политики. Результаты исследования применялись при разработке и реализации Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2018, 2019, 2020 и 2021 годы.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы являются развитие теоретико-методических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь на современном этапе экономического развития и обоснование путей повышения эффективности монетарной трансмиссии.

Достижение поставленной цели обусловило постановку и решение следующих задач:

- развить теоретические основы функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, систематизировать его каналы, уточнить понятийный аппарат;
- развить методологические основы функционирования монетарной трансмиссии в части обоснования детерминант повышения ее работоспособности в странах с формирующимся рынком;
- разработать методику анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, позволяющую учесть структурные характеристики белорусской экономики и денежно-кредитной сферы, потенциальную асимметрию и нелинейность функционирования монетарной трансмиссии в части ее отдельных каналов и этапов;
- разработать методику обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Беларуси, реализация которых позволит повысить эффективность монетарной трансмиссии.

Объект исследования — система экономических отношений, складывающихся в ходе использования центральным банком инструментов монетарной политики для целей воздействия на экономические процессы в государстве. Предметом исследования выступает трансмиссионный механизм монетарной политики в Республике Беларусь. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен потребностью Национального банка Республики Беларусь в дальнейшем изучении процесса воздействия инструментов монетарной политики на экономику для улучшения понимания функционирования трансмиссионного механизма, совершенствования методов денежно-кредитного регулирования и модельного инструментария для поддержки принятия решений в области монетарной политики.

Научная новизна диссертационной работы состоит в развитии теоретико-методических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, включающих:

- уточнение определения понятия «трансмиссионный механизм монетарной политики» с позиции нового неоклассического синтеза; авторское определение понятия «канал трансмиссионного механизма монетарной политики»; обоснование критерия классификации каналов трансмиссионного механизма монетарной политики и их состава на основе использования данного критерия;
- обоснование детерминант повышения работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком на базе использования метаанализа и современных методов экономико-математического моделирования;
- разработку методики анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, позволяющей исследовать асимметрию и нелинейность функционирования монетарной трансмиссии в части ее отдельных каналов и этапов;

- разработку методики обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения его эффективности.

Положения, выносимые на защиту.

1. *Развитие теоретических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, включающих:*

— уточнение определения понятия «трансмиссионный механизм монетарной политики» как системы каналов, посредством которых импульсы монетарной политики воздействуют на экономическую активность и уровень цен в экономике в кратко- и среднесрочном периодах. Предложенное определение отличается от представленных в научной литературе учетом временного аспекта.

Временной аспект позволяет корректно анализировать и моделировать трансмиссионный механизм монетарной политики, меры которой оказывают прямое воздействие на реальные экономические переменные только в кратко- и среднесрочном периодах. Корректный анализ и моделирование трансмиссионного механизма критически важны для центральных банков, так как полученные оценки воздействия монетарного импульса на реальные экономические переменные и уровень цен являются существенным элементом процесса обоснования мер монетарной политики;

— уточнение определения понятия «канал трансмиссионного механизма монетарной политики» как системы экономических отношений, складывающихся между экономическими агентами в процессе передачи импульса монетарной политики в реальную экономику и на уровень цен через специфическую экономическую переменную, которая изменяется на первом этапе монетарной трансмиссии – передача монетарного импульса на финансовый рынок – и непосредственно влияет на поведение экономических агентов.

Авторское определение в отличие от представленных в экономической литературе содержит классификационный критерий выделения отдельных каналов монетарной трансмиссии, на основе использования которого установлено наличие пяти каналов в структуре трансмиссионного механизма монетарной политики: процентного, кредитного, валютного курса, цен на другие активы (финансовые и нефинансовые) и ожиданий. Предложенный состав каналов и способ их выделения позволяют в процессе анализа трансмиссионного механизма устранить присущую большому количеству научных исследований проблему смешения каналов, эффектов трансмиссионного механизма в рамках отдельных каналов и экономических импульсов, не связанных с монетарной трансмиссией.

2. *Развитие методологических основ функционирования монетарной трансмиссии в части обоснования детерминант повышения ее работоспособности в странах с формирующимся рынком.* На базе метаанализа опубликованных результатов исследований функционирования трансмиссионного механизма

монетарной политики в странах с формирующимся рынком выделены факторы, которые ассоциируются с увеличением работоспособности монетарной трансмиссии. Применение метаанализа для экономики стран с формирующимся рынком существенным образом отличает используемый в настоящем исследовании подход от представленных в научной литературе. Авторский подход позволяет повысить надежность результатов, так как снижается потенциальное влияние на них спецификации эконометрических моделей.

Апробация авторского подхода позволила обосновать ключевое значение факторов развития финансового сектора, доверия экономических агентов к монетарной политике и фактора конкуренции в банковском секторе для повышения работоспособности трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком.

3. *Авторская методика анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь*, включающая четыре этапа. На первом этапе на основании общенаучных методов оцениваются экономические условия функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, обуславливающие его специфику. На втором этапе проводится дескриптивный анализ трансмиссионного механизма, заключающийся в изучении реакции Национального банка и ее последствий для экономики в периоды воздействия на экономическую систему сильного шока. На третьем этапе анализируется работоспособность монетарной трансмиссии, ее отдельных этапов и каналов с применением эконометрического моделирования. На четвертом этапе количественно оценивается воздействие монетарного импульса на ключевые макроэкономические показатели и определяется значимость отдельных каналов в трансмиссионном механизме в отечественной экономике.

Разработанная методика отличается от представленных в экономической литературе комплексным подходом к анализу монетарной трансмиссии, сочетающим применение общенаучных методов, эконометрических и структурных моделей, в том числе нелинейных, адаптированных для экономики Республики Беларусь. Это позволило:

- определить основные экономические факторы, ограничивающие работоспособность трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь;
- провести анализ монетарной трансмиссии в Беларуси на ее отдельных этапах, изучить функционирование отдельных каналов трансмиссионного механизма;
- выявить изменения в трансмиссионном механизме в 2015–2019 гг., связанные со сменой денежно-кредитного и курсового режимов;
- обосновать присутствие асимметрии и нелинейности в механизме монетарной трансмиссии в Беларуси на ее отдельных этапах и каналах;

- количественно оценить степень воздействия импульсов монетарной политики на ключевые макроэкономические показатели в отечественной экономике;
- определить значимость отдельных каналов в трансмиссионном механизме монетарной политике в Беларуси.

4. *Авторская методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения эффективности его функционирования.* Методика основана на проведении симуляций поведения экономической системы в ответ на инфляционный шок при различных сценариях воздействия Национального банка и Правительства на трансмиссионный механизм. Симуляции позволяют рассчитать потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт, для каждого из сценариев и обосновать путем их сравнения направления регулирования трансмиссионного механизма в белорусской экономике. Для проведения симуляций предлагается использовать адаптированную для Беларуси полуструктурную макроэкономическую модель.

Авторская методика позволяет получить количественные оценки изменения эффективности трансмиссионного механизма при реализации мер государственной экономической политики в Республике Беларусь. В отличие от традиционных методик, например основанных на межстрановых сопоставлениях, разработанная методика благодаря возможности получения таких количественных оценок позволяет более аргументированно обосновать необходимость реализации тех или иных мер экономической политики для повышения эффективности функционирования трансмиссионного механизма.

Апробация авторской методики позволила на базе полученных количественных оценок обосновать в качестве направлений регулирования трансмиссионного механизма в Беларуси для повышения эффективности его функционирования переход к режиму инфляционного таргетирования, реализацию мероприятий, направленных на повышение доверия к Национальному банку, развитие финансового сектора и на снижение его концентрации.

Личный вклад соискателя ученой степени. Диссертационное исследование является самостоятельным законченным научным трудом, выполненным лично автором с учетом достижений отечественной и зарубежной науки по данной проблематике. Все положения, содержащиеся в диссертации и выносимые на защиту, принадлежат автору и имеют практическую значимость.

Апробация диссертации и информация об использовании ее результатов. Основные положения, выводы и результаты исследования опубликованы в научных рецензируемых журналах, сборниках трудов, материалах и тезисах республиканских и международных научно-практических конференций, среди ко-

торых: «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость» (Минск, 2017–2020), «Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы» (Пинск, 2017, 2018), «Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития» (Минск, 2017–2019).

Практическая значимость полученных результатов работы заключается в их использовании Национальным банком Республики Беларусь при совершенствовании системы анализа и прогнозирования монетарной политики (четыре справки об использовании результатов).

Опубликование результатов диссертации. По теме диссертации автором опубликована 21 научная работа, в том числе 12 статей в научных рецензируемых журналах (5 — в соавторстве), 9 — в материалах конференций и тезисах докладов. Объем публикаций, соответствующих п. 19 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий, составляет 12 авторских листов.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 310 наименований, и приложений. Работа изложена на 266 страницах. Объем, занимаемый 4 таблицами, 48 рисунками, библиографическим списком и 9 приложениями, составляет 124 страницы.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

В первой главе «**Теоретические основы функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики**» показана эволюция представлений о трансмиссионном механизме монетарной политики от кейнсианства до нового неоклассического синтеза. С позиции нового неоклассического синтеза уточнено определение понятия трансмиссионного механизма монетарной политики как системы каналов, посредством которых импульсы монетарной политики воздействуют на экономическую активность и уровень цен в экономике в кратко- и среднесрочном периодах.

Уточнено определение понятия канал трансмиссионного механизма как системы экономических отношений, складывающихся между экономическими агентами в процессе передачи импульса монетарной политики в реальную экономику и на уровень цен через специфическую экономическую переменную, которая изменяется на первом этапе монетарной трансмиссии – передача монетарного импульса на финансовый рынок – и непосредственно влияет на поведение экономических агентов. Обосновано наличие пяти каналов в структуре трансмиссионного механизма: процентного, валютного курса, цен на другие активы,

кредитного и ожиданий. Выделены этапы передачи монетарного импульса в реальную экономику и на цены товаров и услуг, определена их специфика.

Обоснованы факторы, ассоциирующиеся с увеличением работоспособности трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком. К ним в первую очередь следует отнести развитие финансового сектора, повышение доверия к монетарной политике и увеличение конкуренции в банковской системе. Для определения этих факторов применялся авторский подход, основанный на метаанализе опубликованных результатов исследований монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком. Метаанализ проведен с использованием моделей множественной линейной регрессии, которые оценивались с помощью процедуры байесовского усреднения модели.

Систематизированы основные подходы для анализа монетарной трансмиссии. Проведен аналитический обзор литературы по проблематике функционирования трансмиссионного механизма в Беларуси и выявлены направления дальнейших исследований. Так, в экономической литературе отсутствуют исследования возможной асимметрии и нелинейности трансмиссионного механизма монетарной политики, а также не разработаны методики определения направлений повышения эффективности трансмиссионного механизма. Кроме того, многие исследования работоспособности отдельных каналов монетарной трансмиссии имеют методологические недостатки, проявляющиеся в отсутствии обоснованного критерия выделения каналов в процессе передачи монетарного импульса в экономику.

Во второй главе **«Трансмиссионный механизм монетарной политики и его структура в Республике Беларусь»** представлена и проведена апробация авторской методики анализа монетарной трансмиссии. Методика включает четыре этапа. Целью первого этапа является определение экономических факторов, которые обуславливают специфику монетарной трансмиссии в отечественной экономике. Обосновано, что работоспособность трансмиссионного механизма в Беларуси ограничивают сравнительно низкий уровень финансового развития, высокая концентрация активов, капитала и доминирование государственных банков в банковском секторе страны, кредитование в рамках государственных программ на нерыночных условиях, высокая долларизация банковских кредитов и депозитов, а также большой удельный вес регулируемых цен и тарифов в структуре индекса потребительских цен, негибкий рынок труда.

Второй этап заключается в дескриптивном анализе трансмиссионного механизма, целью которого является определение стилизованных фактов процесса монетарной трансмиссии в отечественной экономике на современном этапе экономического развития. Проведено сравнение реакции монетарной политики на внешние шоки 2014 и 2018 гг. и ее воздействия на экономическую активность и инфляцию. Установлено наличие четырех каналов трансмиссионного механизма

в отечественной экономике (процентного, кредитного, валютного и ожиданий) и повышение эффективности трансмиссии в последние годы вследствие смены монетарного режима, установления явного целевого ориентира инфляции, совершенствования коммуникационной политики Национального банка, повышения гибкости курсообразования.

Третий этап представляет собой эконометрический анализ трансмиссионного механизма. Его целью выступает определение причинно-следственных связей между монетарным импульсом и ключевыми макроэкономическими показателями в отечественной экономике.

Доказано присутствие кредитного канала в монетарной трансмиссии в Беларуси. С помощью моделирования панельных данных выявлено, что менее капитализированные и ликвидные банки сильнее реагируют на монетарные шоки, так как имеют меньший запас финансовой прочности для сохранения объемов предложения кредита в случае изменения характера монетарной политики. Определен вклад эффектов от различий в состоянии балансов банков в рамках кредитного канала в изменение объемов банковского кредитования в ответ на шок монетарной политики. Этот вклад составляет около 25 %.

Обосновано, что высокая концентрация активов в банковском секторе Беларуси и нарушенная информационно-сигнальная функция процентной ставки межбанковского рынка (МБК) ограничивают перенос изменений ставок денежного рынка на ставки кредитно-депозитного рынка, приводя к снижению реакции валового внутреннего продукта (ВВП) и цен на монетарные импульсы. Изменение ставки МБК на один процентный пункт ведет к прямо пропорциональному изменению ставок по рыночным рублевым банковским кредитам и рублевым срочным депозитам на 0,72 и 0,87 процентного пункта соответственно в течение 6–7 месяцев для ставок по кредитам и 3–4 месяцев для ставок по депозитам (уравнения (1–2), в скобках — стандартные ошибки коэффициентов):

$$r_t^{L,all} = 6,99 + 8,76D_t^{L,all} + 0,72r_t^M + ECT_t^{L,all}, \quad (1)$$

(1,17) (1,82) (0,06)

$$r_t^{D,all} = 5,48D_t^{D,all} + 0,87r_t^M + ECT_t^{D,all}, \quad (2)$$

(0,96) (0,02)

где $r_t^{L,all}$, $r_t^{D,all}$ — процентная ставка по всем новым рыночным кредитам и всем новым срочным депозитам в рублях соответственно в период t ;

$D_t^{L,all}$, $D_t^{D,all}$ — фиктивные переменные для учета структурных сдвигов, определенные с помощью теста Бай–Перрона;

r_t^M — процентная ставка МБК;

$ECT_t^{L,all}$, $ECT_t^{D,all}$ — остатки коинтеграционных соотношений.

Исследованы нелинейность и асимметрия эффекта переноса процентной ставки МБК на процентные ставки по рублевым рыночным кредитам банков и рублевым срочным депозитам. Выявлено, что реакция процентных ставок по депозитам на изменение ставки МБК является асимметричной: ставки по депозитам сильнее реагируют на снижение процентной ставки МБК по сравнению с ее повышением. Реакция процентных ставок по всем новым рублевым рыночным кредитам и кредитам юридическим лицам на шок ставки МБК быстрее в условиях высокой инфляции и меньшей волатильности ставки МБК. Процентные ставки по кредитам физическим лицам быстрее реагируют на повышение ставки МБК по сравнению с ее снижением. Выявлено, что банки с высокой капитализацией и качеством кредитного портфеля медленнее корректируют процентные ставки по своим операциям в ответ на ужесточение монетарной политики, чем недостаточно капитализированные банки и банки с низким качеством активов.

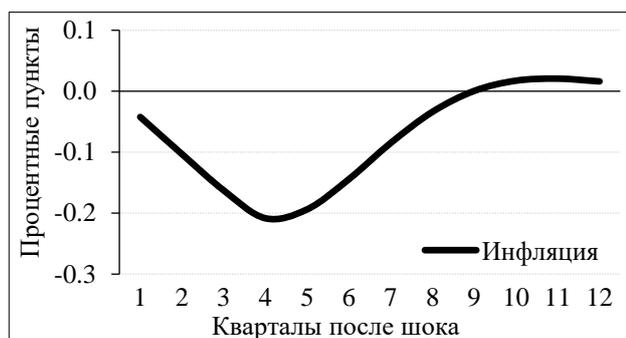
Обосновано, что высокая степень открытости экономики Беларуси, а также долларизация депозитов и кредитов обуславливают значимость канала валютного курса в трансмиссионном механизме. Эффект переноса курса рубля на инфляцию является неполным, быстрым и волатильным. Переход к монетарному таргетированию и гибкому курсообразованию с 2015 г. способствовал снижению величины краткосрочного эффекта переноса, которая с 2017 г. не превышала 0,16. Краткосрочный эффект переноса характеризуется асимметрией и нелинейностью: его величина выше в периоды высокой экономической активности и сильного ослабления национальной валюты (см. таблицу).

Результаты оценки асимметрии и нелинейности эффекта переноса валютного курса на инфляцию в Беларуси

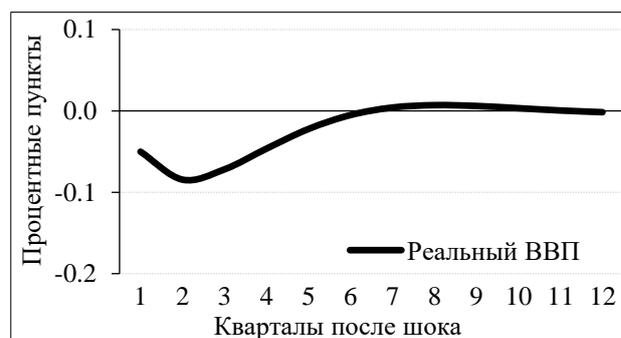
Показатель	Переменная перехода	
	Разрыв выпуска	Прирост НЭК
Пороговое значение переменной перехода, %	1,064	2,954
Краткосрочная эластичность инфляции по курсу в нижнем режиме (значение переменной перехода меньше порогового)	0,183 (0,035)	0,029 (0,435)
Краткосрочная эластичность инфляции по курсу в верхнем режиме (значение переменной перехода больше порогового)	0,431 (0,000)	0,470 (0,000)
Коэффициент детерминации	0,934	0,950
Р-значение F-статистики теста Бройша–Годфри (пять лагов)	0,256	0,920
Р-значение F-статистики теста Бройша–Пагана–Годфри	0,234	0,016
Р-значение статистики Жака–Бера	0,220	0,105

Примечание: в скобках указаны р-значения t-статистики. Стандартные ошибки коэффициентов модели с номинальным эффективным курсом рубля (НЭК) в качестве переменной перехода рассчитаны методом Уайта.

Целью четвертого этапа являются получение количественных оценок воздействия монетарного импульса на ключевые макроэкономические переменные и определение значимости отдельных каналов в трансмиссионном механизме в отечественной экономике. Для этого предлагается использовать адаптированную для Беларуси полуструктурную макроэкономическую модель, базирующуюся на положениях нового неоклассического синтеза и отражающую основные характеристики белорусской экономики и ее денежно-кредитной сферы. Согласно полученным результатам, изменение процентной ставки МБК на один процентный пункт приводит к обратно пропорциональному изменению ВВП страны на 0,06 % за год и темпа прироста индекса потребительских цен на 0,21 процентного пункта через год после шока (см. рисунок). По сравнению со средними показателями по другим странам с формирующимся рынком (около 0,6 и 0,4 для ВВП и цен соответственно) реакция ВВП и инфляции на монетарный импульс в экономике Беларуси слабее, что указывает на меньшую работоспособность трансмиссионного механизма.



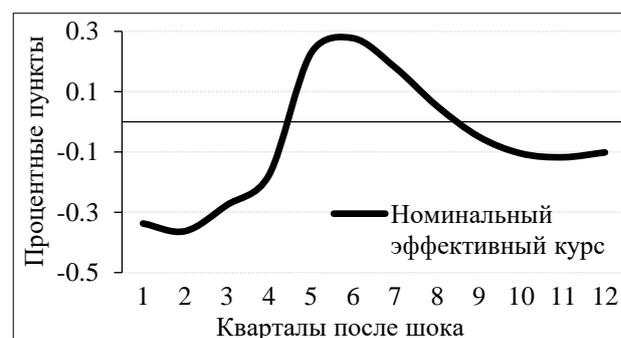
а



б



в



г

Изменение отдельных макроэкономических показателей в Беларуси в ответ на повышение номинальной процентной ставки МБК на один процентный пункт

Примечание: а – индекс потребительских цен (темпа прироста квартал к соответствующему кварталу предыдущего года); б – реальный ВВП; в – номинальные процентные ставки (в среднем за квартал); г – номинальный эффективный курс белорусского рубля (темпа прироста квартал к соответствующему кварталу предыдущего года). На рисунке представлены функции импульсного отклика.

Обоснована работоспособность четырех каналов трансмиссионного механизма (процентного, валютного, кредитного и ожиданий) в Беларуси. Показано, что в трансмиссии монетарного импульса на экономическую активность главную роль играет процентный канал. В процессе дальнейшей передачи импульса на цены товаров и услуг значимость процентного канала падает, но существенно увеличивается вклад каналов валютного курса и ожиданий.

В третьей главе «**Направления повышения эффективности монетарной трансмиссии в Республике Беларусь**» представлена авторская методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма в Беларуси. Предварительно показано, что под регулированием трансмиссионного механизма монетарной политики следует понимать воздействие центрального банка на трансмиссионный механизм, позволяющее добиться такого его функционирования, которое будет способствовать достижению основной цели монетарной политики с меньшими издержками.

Методика основана на проведении симуляций поведения белорусской экономики в ответ на экзогенное повышение инфляции при различных сценариях воздействия Национального банка (и/или Правительства) на трансмиссионный механизм. Симуляции позволяют рассчитать потери ВВП, необходимые для возврата инфляции к целевому уровню, для каждого из сценариев и обосновать направления регулирования трансмиссионного механизма в белорусской экономике, которые позволят повысить эффективность его функционирования. Для проведения симуляций предлагается использовать полуструктурную макроэкономическую модель для Беларуси.

Апробация предложенной методики позволила получить количественные оценки изменения эффективности трансмиссионного механизма при реализации мер государственной экономической политики в Республике Беларусь. Это дает возможность аргументировать необходимость реализации тех или иных мер политики для повышения эффективности функционирования трансмиссионного механизма. Традиционный способ обоснования, базирующийся на изучении опыта других государств, не позволяет в отличие от разработанной автором методики в полной мере учесть структурные особенности белорусской экономики и получить надежные количественные оценки изменения эффективности монетарной трансмиссии.

Апробация авторской методики позволила обосновать следующие направления регулирования трансмиссионного механизма в Беларуси для целей повышения его эффективности:

- переход к инфляционному таргетированию. Потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт мерами монетарной политики, при переходе к режиму инфляционного таргетирования снизятся на 0,39

процентного пункта по сравнению с текущим режимом монетарного таргетирования;

- повышение доверия к Национальному банку. Потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт мерами монетарной политики, при высокой степени доверия к Национальному банку снизятся на 0,92 процентного пункта по сравнению с текущей ситуацией;

- развитие финансового сектора, в том числе реализация мер по снижению долларизации банковских контрактов, росту конкуренции в банковской системе, включая ограничение участия государства в распределении финансовых ресурсов. При повышении уровня финансового развития потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт мерами монетарной политики, снизятся на 0,53 процентного пункта по сравнению с текущей ситуацией.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные результаты диссертации. В диссертации проведено исследование трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, которое позволило сделать новые выводы относительно его функционирования, оценить воздействие монетарных импульсов на макроэкономические показатели, обосновать направления регулирования монетарной трансмиссии в отечественной экономике для повышения эффективности его функционирования. В рамках исследования получены следующие результаты.

1. Уточнено определение понятия «трансмиссионный механизм монетарной политики» как системы каналов, посредством которых импульсы монетарной политики воздействуют на экономическую активность и уровень цен в экономике в кратко- и среднесрочном периодах [5, 17]. Предложенное определение отличается от представленных в научной литературе учетом временного аспекта, необходимого для анализа трансмиссионного механизма, так как динамика экономических переменных на разных временных горизонтах определяется различными факторами, а монетарная политика оказывает прямое воздействие на реальные экономические переменные только в кратко- и среднесрочном периодах. Корректный анализ и моделирование трансмиссионного механизма критически важны для центральных банков, так как полученные в рамках такого анализа и моделирования оценки воздействия монетарного импульса на экономические переменные являются существенным элементом процесса обоснования мер монетарной политики.

Уточнено определение понятия «канал трансмиссионного механизма монетарной политики» как системы экономических отношений, складывающихся

между экономическими агентами в процессе передачи импульса монетарной политики в реальную экономику и на уровень цен через специфическую экономическую переменную, которая изменяется на первом этапе монетарной трансмиссии – передача монетарного импульса на финансовый рынок – и непосредственно оказывает влияние на поведение экономических агентов. Данное определение, в отличие от представленных в экономической литературе включает классификационный критерий выделения отдельных каналов монетарной трансмиссии. На основе использования данного критерия обосновано наличие пяти каналов в структуре трансмиссионного механизма монетарной политики: процентного, кредитного, валютного курса, цен на другие активы (финансовые и нефинансовые) и ожиданий [5]. Предложенный состав каналов и способ их выделения позволяют в процессе анализа трансмиссионного механизма устранить проблему смешения каналов, эффектов трансмиссионного механизма в рамках отдельных каналов и экономических импульсов, не связанных с монетарной трансмиссией.

2. Определены факторы, способствующие повышению работоспособности трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком. Авторский подход к определению этих факторов основан на метаанализе опубликованных результатов исследований монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком, что существенным образом отличает используемый в настоящем исследовании подход от представленных в научной литературе. Авторский подход позволяет повысить надежность результатов, так как снижается потенциальное влияние на них спецификации эконометрических моделей. Апробация подхода дала возможность обосновать ключевое значение факторов развития финансового сектора, доверия экономических агентов к монетарной политике и конкуренции в банковском секторе в повышении работоспособности трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком [4, 7, 15, 16].

3. Разработана методика анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, включающая четыре этапа. На первом этапе общенаучными методами оцениваются экономические условия функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, обуславливающие его специфику. На втором этапе проводится дескриптивный анализ трансмиссионного механизма, заключающийся в изучении реакции Национального банка и ее последствий для экономики в периоды воздействия на экономическую систему сильного шока. На третьем этапе с помощью эконометрического моделирования анализируется работоспособность монетарной трансмиссии, ее отдельных этапов и каналов. На четвертом этапе количе-

ственно оценивается воздействие монетарного импульса на ключевые макроэкономические показатели и определяется значимость отдельных каналов в трансмиссионном механизме в отечественной экономике.

Разработанная методика отличается от представленных в экономической литературе комплексным подходом к анализу монетарной трансмиссии, сочетающим применение общенаучных методов, эконометрических и полуструктурных моделей, в том числе нелинейных. Это позволяет учесть характеристики отечественной экономики и денежно-кредитной сферы, потенциальную асимметрию и нелинейность функционирования монетарной трансмиссии в части отдельных этапов и каналов.

В результате апробации предложенной методики:

- определены экономические факторы, ограничивающие работоспособность трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь. К ним следует отнести сравнительно низкий уровень финансового развития страны, высокую концентрацию банковского сектора, присутствие кредитования в рамках государственных программ на нерыночных условиях, высокую долларизацию банковских кредитов и депозитов, большой удельный вес регулируемых цен и тарифов в структуре индекса потребительских цен, а также сравнительно негибкий рынок труда [5];

- проведен анализ функционирования кредитного канала в Беларуси на основе авторского подхода. Ключевым элементом его научной новизны является способ оценки вклада эффектов от различий в состоянии банковских балансов в рамках кредитного канала в изменение кредитования в ответ на монетарный импульс. Кроме того, данный подход имеет ряд значимых корректировок и дополнений к представленным ранее в отечественной литературе в части выбора метода эконометрического моделирования, изменения набора используемых переменных и применения актуализированных статистических данных. Установлено, что менее капитализированные и ликвидные банки сильнее реагируют на монетарные импульсы. При этом вклад эффектов от различий в состоянии балансов банков в изменение объема выданных рублевых рыночных кредитов в ответ на монетарный импульс составляет около 25 % [10, 19].

- исследованы асимметрия, нелинейность и неоднородность среди банков влияния изменений ставки МБК на процентные ставки по рублевым рыночным кредитам и депозитам. Обосновано, что реакция процентных ставок по кредитам физическим лицам на повышение ставки МБК интенсивнее по сравнению с ее снижением, а процентные ставки по депозитам активнее реагируют на снижение ставки МБК по сравнению с ее повышением. Выявлено, что реакция процентных ставок по всем новым кредитам и кредитам юридическим лицам на шок ставки МБК быстрее в условиях высокой инфляции и меньшей волатильности ставки МБК. Определено, что менее капитализированные банки, а также банки с

высокой долей проблемных активов реагируют на шок процентной ставки МБК быстрее, чем банки с высокой капитализацией и качеством кредитного портфеля, которые способны финансировать свою деятельность с меньшими издержками [6, 8, 18];

- осуществлена оценка эффекта переноса валютного курса на инфляцию в Республике Беларусь, в том числе исследованы его асимметрия и зависимость от экономических условий [2, 3, 14]. Предложен авторский подход анализа эффекта переноса валютного курса, отличительной особенностью которого по сравнению с представленными ранее в отечественной научной литературе является возможность оценки краткосрочного эффекта переноса валютного курса, изменяющегося во времени в зависимости от соотношения шоков, повлиявших на динамику валютного курса в каждый промежуток времени [9];

- получены количественные оценки воздействия монетарного импульса на ключевые макроэкономические переменные на основе адаптированной макроэкономической модели для Беларуси. Установлено, что изменение процентной ставки МБК на один процентный пункт приводит к обратно пропорциональному изменению ВВП страны на 0,06 % за год и темпа прироста индекса потребительских цен на 0,21 процентного пункта через год после шока [11, 20]. На основе сравнения полученных результатов с оценками по другим странам с формирующимся рынком сделан вывод о меньшей работоспособности монетарной трансмиссии в Беларуси;

- определена значимость отдельных каналов трансмиссионного механизма в изменении инфляции и реального ВВП Беларуси как рефлексии на монетарный импульс. При передаче монетарного импульса на экономическую активность в республике главную роль играет процентный канал, функционирование которого объясняет 43 % изменения ВВП в ответ на импульс монетарной политики. В процессе дальнейшей трансмиссии на цены товаров и услуг значимость процентного канала уменьшается. При этом заметно увеличивается роль каналов ожиданий и валютного курса, объясняющих более 90 % изменения инфляции в ответ на импульс монетарной политики [11, 20];

- выявлены изменения в функционировании трансмиссионного механизма в 2015–2019 гг. Полученные результаты свидетельствуют о повышении работоспособности монетарной трансмиссии в Республике Беларусь в последние годы, в том числе из-за смены монетарного режима и установления явного целевого ориентира инфляции, а также повышения гибкости курсообразования и совершенствования коммуникационной политики Национального банка.

4. Разработана методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения эффективности его функционирования. Методика основана на

проведении симуляций поведения экономической системы в ответ на инфляционный шок при различных сценариях воздействия Национального банка и Правительства на трансмиссионный механизм. Симуляции позволяют рассчитать потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт, для каждого из сценариев и обосновать на основе их сравнения направления регулирования трансмиссионного механизма, повышающие эффективность его функционирования. Для проведения симуляций предлагается использовать адаптированную для экономики Беларуси полуструктурную макроэкономическую модель [11, 12, 13, 20].

Практическая значимость методики заключается в том, что ее применение способно внести существенный вклад в совершенствование подходов к реализации монетарной политики в Беларуси. Авторская методика позволяет получить количественные оценки изменения эффективности трансмиссионного механизма при реализации мер государственной экономической политики в Республике Беларусь. Возможность получения таких количественных оценок позволяет более аргументированно обосновать необходимость реализации тех или иных мер политики для повышения эффективности функционирования трансмиссионного механизма и выгодно отличает представленную методику от традиционных, в том числе основанных на межстрановых сопоставлениях.

Апробация авторской методики позволила обосновать высокую значимость перехода к режиму инфляционного таргетирования для повышения эффективности функционирования трансмиссионного механизма [1, 12]. Потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт мерами монетарной политики, при переходе к инфляционному таргетированию снизятся на 0,39 процентного пункта по сравнению с текущим режимом монетарного таргетирования. Кроме того, важным является реализация мероприятий, направленных на повышение доверия к Национальному банку, развитие финансового сектора и снижение его концентрации. Потери ВВП, необходимые для снижения инфляции на один процентный пункт мерами монетарной политики, при высокой степени доверия к Национальному банку снизятся на 0,92 процентного пункта по сравнению с текущей ситуацией, а при повышении уровня финансового развития — на 0,53 процентного пункта [12, 21].

Рекомендации по практическому использованию результатов. В 2018 году Национальный банк Республики Беларусь приступил к апробации и практическому использованию обновленной системы анализа и прогнозирования монетарной политики. Ее ядром выступает модель среднесрочного проектирования монетарной политики, предназначенная для анализа текущего состояния и разработки среднесрочного прогноза экономики и денежно-кредитной сферы. Система дополняется вспомогательным инструментарием (финансовое

программирование, сателлитные модели, аналитические и прогностические модели специального назначения), который предназначен для дезагрегации и обеспечения проверки результатов базовой модели.

Результаты настоящего диссертационного исследования внедрены в систему анализа и прогнозирования монетарной политики Национального банка, в том числе использованы при разработке и совершенствовании модели среднесрочного проектирования монетарной политики, а также модельного аппарата для анализа и прогнозирования динамики показателей кредитного рынка, что подтверждено справками об использовании результатов от 07.02.2019 № 78-12/5 и от 26.12.2019 № 78-12/54. Практическая значимость для Национального банка авторской методики обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политике в Республике Беларусь подтверждается справкой об использовании результатов исследования от 02.03.2021 № 37-11/4. Использование Национальным банком теоретических положений диссертационного исследования в процессе совершенствования коммуникационной политики подтверждается справкой о практическом использовании результатов исследования от 25.10.2021 № 78-11/34.

Аналитические расчеты могут представлять интерес не только для Национального банка, но и других органов государственного управления Республики Беларусь (в том числе Министерства экономики, Министерства финансов). Адаптированная для Беларуси полуструктурная макроэкономическая модель может служить средством разработки альтернативных сценариев прогнозов и программ социально-экономического развития и расчета эффектов влияния различных внешних и внутренних шоков на белорусскую экономику.

Полученные результаты функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь могут быть внедрены в учебный процесс в рамках преподавания дисциплин «Денежное обращение и кредит», «Банки и денежно-кредитная политика», поскольку позволяют продемонстрировать механизм передачи импульсов монетарной политики на экономическую активность и инфляцию.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ

Статьи в научных рецензируемых журналах

1. Харитончик, А. И. Эффективность инфляционного таргетирования в переходной экономике / А. И. Харитончик // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2016. — № 3. — С. 67–73.

2. Харитончик, А. Эффект переноса обменного курса на инфляцию в Республике Беларусь и оценка его изменений / А. Картун, А. Харитончик // Банк. весн. — 2016. — № 9 (638). — С. 3–11.
3. Харитончик, А. Нелинейность эффекта переноса обменного курса на инфляцию в Республике Беларусь / А. Харитончик, А. Картун // Банк. весн. — 2017. — № 3 (644). — С. 15–24.
4. Харитончик, А. Гетерогенность трансмиссионного механизма монетарной политики в развивающихся странах / А. Харитончик, А. Кузнецов // Банк. весн. — 2017. — № 10 (651). — С. 13–25.
5. Харитончик, А. Исследование трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь / А. Харитончик, Д. Дмитриев // Банк. весн. — Тематычны вып. «Исследования банка № 13». — Сак., 2018. — 40 с.
6. Харитончик, А. Эффект переноса ставки межбанковского рынка на процентные ставки по кредитам банков в Республике Беларусь: анализ панельных данных / А. Харитончик // Банк. весн. — 2018. — № 5 (658). — С. 14–23.
7. Харитончик, А. И. Воздействие монетарной политики на цены в развивающихся странах / А. И. Харитончик // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2019. — № 1 (132). — С. 102–109.
8. Харитончик, А. И. Эффект переноса процентной ставки межбанковского рынка на процентные ставки по банковским кредитам в Республике Беларусь: макроэкономический подход / А. И. Харитончик // Беларус. экон. журн. — 2019. — № 1. — С. 43–62.
9. Харитончик, А. Новые оценки эффекта переноса валютного курса на инфляцию в Республике Беларусь / А. Харитончик // Банк. весн. — 2019. — № 3 (668). — С. 26–32.
10. Харитончик, А. Функционирует ли канал банковского кредитования в Республике Беларусь? / А. Харитончик, В. Утешева // Банк. весн. — 2019. — № 5 (670). — С. 26–33.
11. Харитончик, А. И. Эффективность каналов трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь / А. И. Харитончик // Журн. Беларус. гос. ун-та. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 29–40.
12. Харитончик, А. И. Повышение эффективности функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики / А. И. Харитончик // Экон. бюл. — 2020. — № 5. — С. 46–59.

Материалы конференций и тезисы докладов

13. Харитончик, А. И. Оценка равновесной реальной процентной ставки в Республике Беларусь / А. И. Харитончик // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы : сб. тр. XI Междунар. науч.-практ. конф., г. Пинск, 21 апреля 2017 г. / Полес. гос. ун-т [и др.] ; редкол.: К. К. Шебеко [и др.]. — Пинск, 2017. — С. 124–126.

14. Харитончик, А. И. Эффект переноса обменного курса на инфляцию в Республике Беларусь: асимметрия и зависимость от экономических условий / А. И. Харитончик // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы X Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 18–19 мая 2017 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2017. — Т. 1. — С. 200–201.

15. Харитончик, А. И. Гетерогенность монетарной трансмиссии в странах с развивающимся рынком: мета-анализ / А. И. Харитончик // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития : материалы XVIII Междунар. науч. конф., Минск, 19–20 окт. 2017 г. : в 3 т. / НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь; редкол.: В. В. Пинигин [и др.]. — Минск, 2017. — Т. 3. — С. 220–221.

16. Харитончик, А. И. Факторы гетерогенности монетарной трансмиссии в развивающихся странах / А. И. Харитончик // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы : сб. тр. XII Междунар. науч.-практ. конф., г. Пинск, 27 апр. 2018 г. / Полес. гос. ун-т [и др.] ; редкол.: К. К. Шебеко [и др.]. — Пинск, 2018. — С. 119–120.

17. Харитончик, А. И. Монетарная трансмиссия в Республике Беларусь: новые результаты / А. И. Харитончик // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы XI Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 17 мая 2018 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2018. — С. 498–499.

18. Харитончик, А. И. Влияние процентных ставок по рыночным банковским кредитам на изменение процентной ставки межбанковского рынка в Республике Беларусь / А. И. Харитончик // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития : материалы XIX Междунар. науч. конф., Минск, 18–19 окт. 2018 г. : в 3 т. / НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь ; редкол.: В. В. Пинигин [и др.]. — Минск, 2018. — Т. 3. — С. 213–215.

19. Харитончик, А. И. Эффективность канала банковского кредитования в Беларуси / А.И. Харитончик // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы XII Междунар. науч.-

практ. конф., Минск, 16 мая 2019 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол. В. Н. Шимов [и др.]. — Минск, 2019. — С. 258–259.

20. Харитончик, А. И. Эффективность каналов монетарной трансмиссии в Республике Беларусь / А. И. Харитончик // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития : материалы XX Междунар. науч. конф., Минск, 17–18 окт. 2019 г. : в 3 т. / НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь ; редкол.: Ю. А. Медведева [и др.]. — Минск, 2019. — Т. 3. — С. 209–211.

21. Харитончик, А. И. Повышение доверия к Национальному банку как фактор увеличения эффективности трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь / А. И. Харитончик // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы XIII Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 14 мая 2020 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; В.Ю. Шутилин (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2020. — С. 363–364.

РЭЗІЮМЭ

Харытончык Анатолій Ігаравіч

Трансмiсiйны механiзм манетарнай палiтыкi: аналіз i рэгуляванне ў Рэспублiцы Беларусь

Ключавыя словы: трансмісійны механізм, манетарная палітыка, працэнтная стаўка, валютны курс, чаканні, крэдыт, інфляцыя, эканамічная актыўнасць, фінансавая сістэма, давер, банкаўскі сектар.

Мэта даследавання: развіццё тэарэтыка-метадычных асноў функцыянавання трансмісійнага механізму манетарнай палітыкі ў Рэспубліцы Беларусь на сучасным этапе эканамічнага развіцця і абгрунтаванне шляхоў павышэння эфектыўнасці манетарнай трансмісіі.

Метады даследавання: агульнанавуковыя (сістэмны падыход, аналіз і сінтэз, групоўка і абагульненне, параўнанне, вымярэнне, апісанне, інтэрпрэтацыя), метады агульнай тэорыі статыстыкі, эканоміка-матэматычнае мадэляванне.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: даследавана развіццё эканамічнай думкі ў частцы трансмісійнага механізму манетарнай палітыкі, сістэматызаваны яго каналы і этапы, удакладнены паняццiны апарат; абгрунтаваны фактары, якія спрыяюць павышэнню працаздольнасці манетарнай трансмісіі ў краінах з рынкам, які фарміруецца; распрацавана метадыка аналізу функцыянавання трансмісійнага механізму манетарнай палітыкі ў Рэспубліцы Беларусь; распрацавана метадыка абгрунтавання напрамкаў рэгулявання трансмісійнага механізму ў Беларусі, якая дазваляе колькасна ацаніць змены ў эфектыўнасці трансмісійнага механізму ў адказ на меры эканамічнай палітыкі.

Ступень выкарыстання: вынікі даследавання ўкаранёны ў сістэму аналізу і прагназавання манетарнай палітыкі Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь, маюць навукова-практычнае значэнне для ўдасканалення манетарнай палітыкі пры яе правядзенні і ацэнцы, могуць прымяняцца для распрацоўкі сцэнарыяў прагнозаў і праграм сацыяльна-эканамічнага развіцця Рэспублікі Беларусь.

Вобласць ужывання: практычная дзейнасць Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь, іншых органаў дзяржаўнага кіравання, навучальны працэс.

РЕЗЮМЕ

Харитончик Анатолий Игоревич

Трансмиссионный механизм монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь

Ключевые слова: трансмиссионный механизм, монетарная политика, процентная ставка, валютный курс, ожидания, кредит, инфляция, экономическая активность, финансовая система, доверие, банковский сектор.

Цель исследования: развитие теоретико-методических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь на современном этапе экономического развития и обоснование путей повышения эффективности монетарной трансмиссии.

Методы исследования: общенаучные (системный подход, анализ и синтез, группировка и обобщение, сравнение, измерение, описание, интерпретация), методы общей теории статистики, экономико-математическое моделирование.

Полученные результаты и их новизна: исследовано развитие экономической мысли в части трансмиссионного механизма монетарной политики, систематизированы его каналы, уточнен понятийный аппарат; определены факторы, способствующие повышению работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком; разработана методика анализа функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь; разработана методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма в Беларуси, позволяющая количественно оценить изменения в эффективности трансмиссионного механизма при реализации мер экономической политики.

Степень использования: результаты исследования внедрены в систему анализа и прогнозирования монетарной политики Национального банка Республики Беларусь, имеют научно-практическое значение для совершенствования монетарной политики при ее проведении и оценке, могут применяться для разработки сценариев прогнозов и программ социально-экономического развития Республики Беларусь.

Область применения: практическая деятельность Национального банка Республики Беларусь, других органов государственного управления, учебный процесс.

SUMMARY

Kharitonchik Anatoly Igorevich

Monetary policy transmission mechanism: analysis and regulation in the Republic of Belarus

Keywords: transmission mechanism, monetary policy, interest rate, exchange rate, expectations, credit, inflation, economic activity, financial system, credibility, banking sector.

The aim of the research: development of theoretical and methodical foundations for the functioning of the monetary policy transmission mechanism in the Republic of Belarus at the present stage of economic development and substantiation of ways to increase the efficiency of monetary transmission.

Research methods: general scientific (systems approach, analysis and synthesis, grouping and generalization, comparison, measurement, description, interpretation), methods of the general theory of statistics, economic and mathematical modeling.

The obtained results and their novelty: the development of economic thought in terms of the transmission mechanism of monetary policy has been studied, its channels and stages have been systematized, the conceptual apparatus has been clarified; factors contributing to improved performance of monetary transmission in emerging market countries have been identified; a technique has been developed for analyzing the functioning of the monetary policy transmission in the Republic of Belarus; a technique for substantiating the directions of regulation of the monetary policy transmission mechanism in Belarus has been developed, which makes it possible to quantify changes in the efficiency of transmission mechanism in response to economic policy measures.

Degree of implementation: the research results are implemented in the monetary policy analysis and forecasting system of the National Bank of the Republic of Belarus, have scientific and practical value for improving the monetary policy during its implementation and assessment, can be used to develop forecast and programs scenarios for the socio-economic development of the Republic of Belarus.

Application area: practical activities of the National Bank of the Republic of Belarus, other government bodies, the educational process.