**УДК 338.246.2/ББК 338.246.2**

**Сиващенко Е.С.**

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ**

***Аннотация.*** *Денежно-кредитная политика, являясь частью государственной политики, способствует достижению целей Программы социально-экономического развития Республики Беларусь, ввиду чего крайне важно оценивать ее эффективность и, как следствие, внедрять новые или совершенствовать прежние способы ее проведения.*

***Ключевые слова:*** *денежно-кредитная политика, режим монетарной политики, ценовая стабильность, оценка эффективности, инфляция.*

Денежно-кредитная (монетарная) политика – это политика государства, которая воздействует на количество денег в обороте с целью обеспечения полной занятости населения, стабильности цен, а также роста реального объема производства [1, с.86].

В современных условиях важно правильно оценить проводимую государством денежно-кредитную политику, чтобы своевременно реагировать на внешние шоки, возникающие на глобальном мировом рынке.

Можно выделить главные цели денежно-кредитной политики:

- обеспечение стабильности цен;

- устойчивые темпы роста национального производства;

- высокий уровень занятости населения;

- равновесие платежного баланса [2, с.39].

В мировой экономике существует 3 основных режима денежно-кредитной политики:

- таргетирование обменного курса;

- монетарное таргетирование;

- инфляционное таргетирование.

С 2015 г. в качестве переходного режима к инфляционному таргетированию Национальный банк Республики Беларусь использует стратегию монетарного таргетирования, позволяющую стабилизировать инфляционные процессы, укрепить доверие к денежно-кредитной политике в целом и, конечно, белорусскому рублю, повысить роль рыночной ставки процента, а также волатильность обменного курса и в результате (на примере Беларуси) ослабить степень уязвимости экономики страны к воздействию негативных внешних шоков.

Использование режима монетарного таргетирования требует определения промежуточного ориентира денежно-кредитной политики, который должен отвечать следующим критериям:

- стабильность функции спроса на деньги или скорости обращения денег, что тоже предполагает наличие устойчивой гомогенной взаимосвязи между денежным агрегатом и общим уровнем цен в экономике;

- наличие устойчивой взаимосвязи между промежуточным ориентиром и операционной целью денежно-кредитной политики;

- способность центрального банка контролировать операционный ориентир [3, с.6].

Для определения степени эффективности текущего режима проводимой денежно-кредитной политики осуществляется множество методик, одной из который является количественная оценка, производимая на основании нижеперечисленных показателей:

- разрыв выпуска ВВП, определяемый как отклонение фактического ВВП от его потенциального уровня (Ygap);

- темп инфляции по индексу потребительских цен (CPI);

- сальдо баланса текущих операций в процентах к ВВП (CAB);

- превышение прироста агрегата М3 по сравнению с темпом прироста реального ВВП (GM3);

- индекс системного риска (ISR), отражающий вероятность кризисных явлений в банковской сфере в зависимости от уровня кредитных рисков, обеспеченности собственными фондами, зависимости от нерезидентов и совокупной величины рычага.

Показатели GAP, CPI и GM3 относят к внутреннему макроэкономическому равновесию, в то время как CAB и частично GM3 характеризуют внешнее равновесие, а CPI и ISR – состояние финансовой стабильности.

В таблице 1 представлены величины показателей, которые напрямую оказывают влияние на оценку эффективности проводимой денежно-кредитной политики.

*Таблица 1*

Значения показателей эффективности денежно-кредитной политики Республики Беларусь за 2012-2020 гг.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | GAP, % | CPI, % | GM3, % | CAB, % к ВВП | ISR |
| 2012г. | -0,70 | 21,80 | 89,64 | -2,80 | -1,20 |
| 2013г. | -1,20 | 16,50 | 29,26 | -10,10 | 6,40 |
| 2014г. | -1,80 | 16,20 | 21,09 | -6,70 | 5,30 |
| 2015г. | -2,50 | 12,00 | 40,97 | -3,20 | 3,60 |
| 2016г. | -2,60 | 10,60 | 16,57 | -3,30 | 0,80 |
| 2017г. | -2,80 | 4,60 | 3,17 | -1,70 | -0,33 |
| 2018г. | -0,10 | 5,60 | 9,50 | 0,04 | -0,70 |
| 2019г. | 0,10 | 4,70 | 9,46 | -1,90 | -0,22 |
| 2020г. | -1,40 | 7,40 | 13,48 | -0,40 | 1,40 |
| 2021г. | -0,25 | 9,97 | -0,92 | 2,70 | 1,20 |

Источник: Банкаўскі веснік. URL: https://www.nbrb.by/bv/articles/10607.pdf.

Оценка показателей CPI, CAB и ISR осуществлялась по следующей формуле (1):

 $o\_{ti}=\left(x\_{ti}- X\_{i}\right):δ\_{i}$, (1)

где $o\_{ti}$ – значение оценки i-го показателя t-го года;

$x\_{ti}$ – значение i-го показателя t-го года;

$X\_{i}$ – среднее значение i-го показателя;

$δ\_{i}$ – стандартное отклонение i-го показателя.

Смысл оценки, определенной по формуле (1), заключается в том, что она характеризует величину отклонения соответствующего показателя от среднего, нормированную по его стандартному отклонению.

Оценка показателей GAP и GM3 осуществлялась по формуле (2):

 $o\_{ti}=1-((x\_{ti}:δ\_{i})^{2})^{0,5}$. (2)

В данном случае смысл оценки, определенной по формуле (2), заключается в том, что если значение соответствующего показателя за определенный год равно нулю, т.е. фактический уровень ВВП совпадает с потенциальным (GAP), или же темп прироста агрегата М3 совпадает с приростом реального ВВП, то оно равно единице – своему максимальному значению. Если вдруг оно не равно нулю, то единица уменьшается на величину этого отклонения (фактического ВВП от потенциального или темпа прироста агрегата М3 от темпа роста ВВП, соответственно), нормированную по стандартному отклонению. Это отражает тот факт, что для данных показателей любое отклонение от нуля, не имеет значения, в какую сторону, является неблагоприятным.

Достоинством данной методики является то, что она обеспечивает получение оценок по различным частным показателям, нормированным, исходя из их стандартных отклонений. Это и делает с математической стороны корректным расчет интегральных оценок по формуле простой суммы (3):

 $O\_{t}= \sum\_{}^{}o\_{ti}$, (3)

где $O\_{t}$ – интегральная оценка эффективности в t-ом году по всем показателям.

После произведенных расчетов по формулам, указанным выше, приходим к получению данных, представленных в таблице 2.

*Таблица 2*

Оценки показателей эффективности денежно-кредитной политики Республики Беларусь за 2012-2020 гг.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | GAP | CPI | GM3 | CAB | ISR | Интегральная оценка |
| 2012г. | 0,31 | 1,87 | -2,59 | -0,07 | -0,51 | -0,99 |
| 2013г. | -0,19 | 1,49 | -0,17 | 0,16 | 1,12 | 2,41 |
| 2014г. | -0,78 | 1,15 | 0,16 | 0,06 | 0,23 | 0,82 |
| 2015г. | -1,47 | 0,85 | -0,64 | 0,08 | -0,58 | -1,76 |
| 2016г. | -1,57 | 0,62 | 0,34 | 0,21 | -1,41 | -1,81 |
| 2017г. | -1,77 | 0,33 | 0,87 | -0,32 | -0,72 | -1,60 |
| 2018г. | 0,90 | 0,46 | 0,62 | 0,22 | 0,06 | 2,26 |
| 2019г. | 0,90 | 0,30 | 0,62 | 0,07 | 0,20 | 2,09 |
| 2020г. | -0,38 | 0,65 | 0,46 | -0,28 | 0,32 | 0,77 |
| 2021г. | 0,76 | 0,1 | 0,96 | 0,59 | -0,04 | 2,37 |

Источник: Банкаўскі веснік. URL: https://www.nbrb.by/bv/articles/10607.pdf.

Сама динамика изменений интегральных оценок отражена на рисунке 1.

Если значение оценки расположено на приближенном к нулю уровне, то эффективность политики за соответствующий год можно считать близкой к среднему уровню.

Рисунок 1. Динамика интегральной оценки эффективности денежно-кредитной политики Республики Беларусь за 2012–2020 гг.

Источник: Банкаўскі веснік. URL: https://www.nbrb.by/bv/articles/10607.pdf.

Чем сильнее данная оценка отклоняется от нуля вниз, тем более она неэффективна, и наоборот. Причем величину, равную плюс или же минус единице, можно считать неким рубежом для разграничения существенно эффективной или заметно неэффективной от соответственно умеренно эффективной (больше нуля, но при этом меньше плюс единицы) и умеренно неэффективной (меньше нуля, но больше минус единицы).

Исходя из ранее изложенного на рисунке 1, отмечено, что наивысшие оценки эффективности монетарной политики характерны для периодов 2018-2019 и 2021 гг., вызванные характером проводимой политики [5].

В 2012 г. интегральная оценка эффективности денежно-кредитной политики начала процесс оптимизации. Но это произошло во многом благодаря тому, что сказался положительный эффект девальвации на состояние платежного баланса, дефицит которого достаточно сильно снизился. Вдобавок темп инфляции после резкого скачка также снизился до 21,8%, т.е. в 5 раз, если сравнивать с предыдущим годом. Все это поспособствовало росту интегральной оценки эффективности. Ее значение оставалось отрицательным ввиду переносимого кризиса в Республике Беларусь, начавшегося в 2011 г. Увеличение было достаточно продолжительным, в 2013 г. оценка достигла максимального уровня за рассматриваемый период, однако в 2015 г. оценка вновь стала отрицательной, что можно связать со снижением объема ВВП и накопления инфляционно-девальвационного потенциала. Сама же девальвация началась в 2014 г. (курс рубля снизился приблизительно на 25%), когда оценка претерпела значительное снижение, и продолжалась в 2015 г. (еще примерно на 27%).

Только лишь в 2015 г. характер политики существенно изменился. Национальный банк перешел к режиму монетарного таргетирования и рыночного курсообразования, после чего оценка начала медленно возрастать.

Использование данного режима дало возможность стабилизировать инфляционные процессы, укрепить доверие к денежно-кредитной политике и белорусскому рублю, повысить роль рыночной процентной ставки, ослабить степень уязвимости белорусской экономики к воздействию негативных внешних шоков.

Переход к более гибкой системе курсообразования усилил роль рыночных факторов в его формировании. Своевременная реакция обменного курса на изменение внешних условий (прежде всего динамики российского рубля) поспособствовала поддержанию ценовой конкурентоспособности белорусского экспорта.

Второе рекордное значение интегральной оценки политики было в 2018 г., что не только отражает собственно ее характер именно в этом году, но и является результатом усилий, предпринимаемых в предыдущие годы [4].

Самое низкое значение оценка эффективности приняла в 2015-2017 гг. по причине наступления финансово-экономического кризиса в России и слабости национальной валюты. Наиболее высокие оценки отмечаются в периодах 2013 г., где высокий уровень обусловливался благоприятной внешней конъюнктурой, и 2018-2019 гг., когда повышение уровня было вызвано характером самой политики.

В 2020 г. снижение интегральной оценки обусловлено чрезмерным ростом инфляции, нестабильным курсом иностранной валюты, а также сложной политической обстановкой.

В 2021 г. рост оценки эффективности объясняется достижением положительного сальдо текущих операций (такое явление наблюдается дважды за последние 10 лет), а также уменьшением разрыва выпуска ВВП.

Оценка является относительно высокой, но это не означает, что в денежно-кредитной сфере не осталось проблем: сохраняются высокие инфляционные ожидания и степень долларизации в экономике, также остаются неудовлетворительными качество долгов и платежеспособность немалой части нефинансового сектора.

В качестве итога можно отметить основные направления совершенствования монетарной политики в Республике Беларусь [6]:

- переход денежно-кредитной политики к режиму инфляционного таргетирования, в результате которого главным инструментом регулирования денежно-кредитной сферы станет процентная политика (к концу 2025 г. предполагается удерживать ставку рефинансирования на уровне 9-11%);

- стабилизация уровня инфляции на уровне не более 6%, что является важнейшим условием для роста доверия к белорусскому рублю, а также удешевления кредитов для населения и субъектов хозяйствования;

- укрепление устойчивости и повышение надежности банковской системы;

- использование гибкого механизма формирования обменного курса национальной валюты при минимизации участия Национального банка на валютном рынке в рамках ориентации на динамику стоимости корзины иностранных валют;

- наращивание золотовалютных резервов государства до безопасного уровня, что позволит обеспечить поддержание устойчивой ситуации на валютном рынке;

- продолжение развития систем дистанционного банковского обслуживания, внедрения новых безопасных и доступных цифровых банковских технологий;

- продолжение работы по цифровизации финансового рынка, формированию правового поля и прозрачных условий деятельности по оказанию платежных услуг небанковскими субъектами хозяйствования;

- обеспечению ценовой и финансовой стабильности будет способствовать диверсификация и укрепление структуры финансового рынка, в том числе развитие его небанковского сегмента, девалютизация экономики.

### Библиографический список

1. Чалдаева, Л. А. Финансовая стабильность кредитно-финансовых отношений / Л. А. Чалдаева // Финансы, денежное обращение и кредит : учебник для академ. бакалавриата / Л. А. Чалдаева. – 3-е изд. – М. : Издательство Юрайт, 2018. – С. 86–87.

2. Романовский, М. В. Финансы. Финансовая система / М. В. Романовский // Финансы, денежное обращение и кредит : учебник для академ. бакалавриата / М. В. Романовский. – 3-е изд. – М. : Издательство Юрайт, 2018. – С. 39.

3. Мирончик, Н. Возможности применения режима монетарного таргетирования в Республике Беларусь / Н. Мирончик, А. Безбородова // Банкаўскі веснік. – 2015. – № 1. – С. 3–6.

4. Тихонов, А. Эффективность денежно-кредитной политики: методологический подход, методика, результаты апробации / А. Тихонов, А. Левенков // Банкаўскі веснік. – 2019. – № 3. – С. 11–15.

5. Тихонов, А. Денежно-кредитная политика в посткризисный период и проблемы адаптации национальной экономики / А. Тихонов // Банкаўскі веснік. – 2018. – № 1. – С. 15–20.

6. Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2021–2025 годы [Электронный ресурс] : Указ Президента Республики Беларусь, 29 июля 2021 г., № 292 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2022.

### Информация об авторе

Сиващенко Елизавета Сергеевна (Беларусь, Минск) – студент, Белорусский государственный экономический университет (Беларусь, 220070, г. Минск, Партизанский пр-т, д. 26, liza\_sivashenko@mail.ru)

### Sivashenko E.S.

**MONETARY POLICY OF THE REPUBLIC OF BELARUS: ASSESSMENT OF EFFECTIVENESS AND DIRECTIONS OF IMPROVEMENT**

***Abstract.*** *Monetary policy, being part of the state policy, contributes to the achievement of the objectives of the Socio-Economic Development Program of the Republic of Belarus, therefore, it is extremely important to evaluate its effectiveness and, as a result, to introduce new or improve old ways of conducting it.*

***Key words:*** *monetary policy, monetary policy regime, price stability, performance evaluation, inflation.*

### Information about the author

Sivashenko Elizaveta Sergeevna (Belarus, Minsk) – student, Belarusian State University of Economics (26, Partizansky Prospect, Minsk, the Republic of Belarus, 220070, liza\_sivashenko@mail.ru)

### References

### 1. Chaldaeva, L. A. Financial stability of credit and financial relations / L. A. Chaldaeva // Finance, money circulation and credit : textbook for academics. Baccalaureate / L. A. Chaldaeva. - 3rd ed. – M. : Izdatelstvo Yurait, 2018. – pp. 86–87.

### 2. Romanovsky, M. V. Finance. Finatsional'naya sistema / M. V. Romanovsky // Finance, monetary circulation and credit : textbook for akadem. Bachelor's Degree / M. V. Romanovsky. - 3rd ed. – M. : Izdatelstvo Yurait, 2018. – p. 39.

### 3. Mironchik, N. Possibilities of applying the monetary targeting regime in the Republic of Belarus / N. Mironchik, A. Bezborodova // Bankaўski vesnik. – 2015. – № 1. – pp. 3–6.

### 4. Tikhonov, A. Efficiency of monetary policy: methodological approach, methodical approach, results of approbation / A. Tikhonov, A. Levenkov // Bankaўski vesnik. – 2019. – № 3. – pp. 11–15.

### 5. Tikhonov, A. Monetary policy in the post-crisis period and problems of adaptation of the national economy / A. Tikhonov // Bankaўski vesnik. – 2018. – № 1. – pp. 15–20.

### 6. On the approval of the Program of social and economic development of the Republic of Belarus for 2021–2025 years [Electronic resource] : Decree of the President of the Republic of Belarus, July 29, 2021, No. 292 // ETALON. Legislation of the Republic of Belarus / Nats. legal information center. Rep. Belarus. – Minsk, 2022.