

А. В. Егоров

Институт бизнеса БГУ, Минск, Беларусь, jahorau@gmail.com

ВЛИЯНИЕ МОНЕТАРНОГО ФАКТОРА НА ИНФЛЯЦИЮ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

В статье исследуется влияние монетарного фактора на инфляцию за 2011–2022 гг. Проанализирована корреляция денежной эмиссии Национального банка Республики Беларусь и инфляции. Рассмотрены эффекты «инфляции издержек» и «директивного кредитования». Определено влияние долларизации финансового сектора экономики на инфляцию.

Ключевые слова: монетарная политика, инфляция, денежные агрегаты, кредитная эмиссия, директивное кредитование

A. Egorov

School of Business of BSU, Minsk, Belarus, jahorau@gmail.com

THE INFLUENCE OF THE MONETARY FACTOR ON INFLATION IN THE REPUBLIC OF BELARUS

The article studies the influence of the monetary factor on inflation for 2011–2022. The correlation of monetary issue of the National Bank of the Republic of Belarus and inflation has been analyzed. The effects of «cost inflation» and «directive lending» are considered. The impact of dollarization of the financial sector of the economy on inflation has been determined.

Keywords: monetary policy, inflation, cash aggregates, credit issue, directive lending

На протяжении всей истории суверенной Беларуси для ее экономики были характерны высокие темпы инфляции. Инфляция является не случайным экономическим явлением, а следствием деятельности правительства. Высокие ее параметры являются безусловным злом – инфляция уничтожает общественное богатство ровно в тех пропорциях, в которых она фиксируется. Однако, несмотря на эту очевидную истину, в некоторых странах правительства на постоянной основе воспроизводят высокую инфляцию. Очевидно, что такого рода экономическая политика основывается на необходимости утверждения некоторых приоритетов, в результате реализации которых достигаются более важные, нежели негативные побочные последствия от инфляции, цели. Чаще всего за фасадом своеобразной экономической политики, приводящей к высокой инфляции, скрываются политические цели: нежелание и неспособность воплотить в жизнь принципы функционирования рыночной экономики.

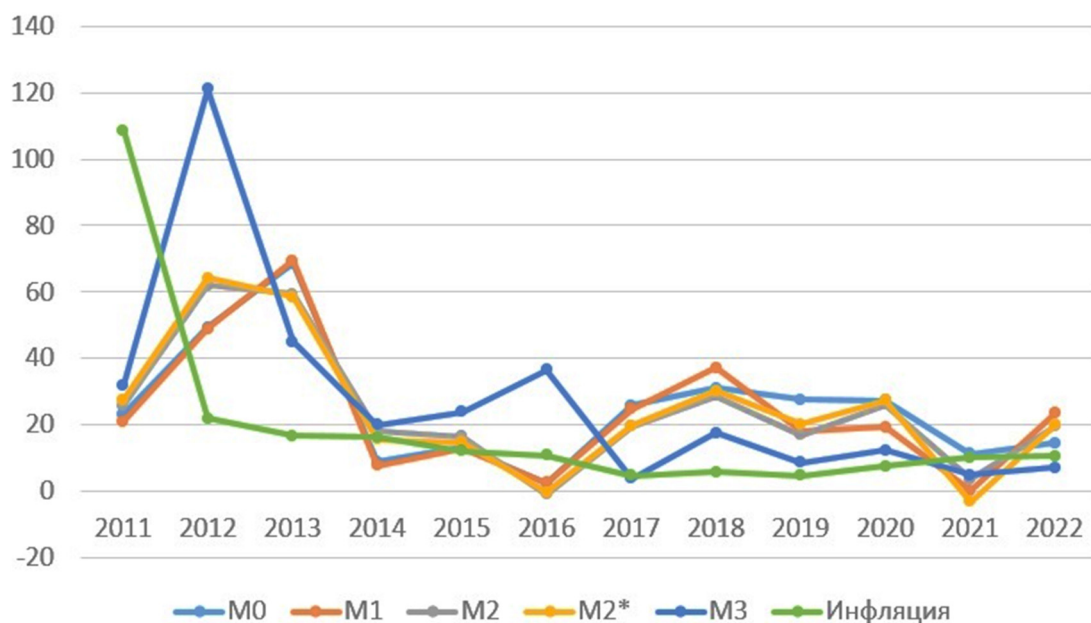
В настоящей статье автор ставит задачу определить роль монетарного фактора в динамике инфляции в экономике Республики Беларусь. Принято считать, что инфляция вызывается монетарным и немонетарными факторами. Монетарный фактор – это влияние на инфляцию денежно-кредитной (монетарной) политики центрального банка.

Для определения степени влияния монетарного фактора на инфляцию за исследуемый период были использованы следующие инструменты исследования:

- статистика изменения инфляции;
- статистика изменения денежных агрегатов: М0 – наличные деньги в обращении; М1 – денежная эмиссия; М2 – денежная масса в национальном определении; М2* – рублевая денежная масса; М3 – широкая денежная масса.

Денежные агрегаты М0 и М1 находятся в сфере прямого воздействия (регулирования) Национального банка Республики Беларусь (далее – Национальный банк). Это означает, что регулятор может своими решениями изменять величину М0 и М1 – создавать (эмитировать) деньги и изменять величину обязательных резервов по депозитным операциям.

Темпы роста инфляции и денежных агрегатов, рассчитанные по данным Национального банка [1], отображены на рисунке.



Динамика темпов роста инфляции и денежных агрегатов
за период с 01.01.2011 г. по 01.01.2022 г.

Корреляционный анализ свидетельствует об очень слабой связи между показателями инфляции и денежного агрегата М1: коэффициент корреляции составляет 0,026. Это означает, что вопреки расхожему мнению о «печатном станке», вызывающем инфляцию, так это не работает. Темпы роста наличной эмиссии Национального банка влияют на темпы роста инфляции весьма ограниченно. Очевидно, и мы это покажем ниже, есть иной (более мощный, чем наличная эмиссия) фактор из состава инструментов денежно-кредитной политики правительства, воздействующий на динамику инфляции.

Слабая корреляция между динамикой показателя инфляции и денежных агрегатов М0 и М1 проявляется также в их разнонаправленном движении в некоторые временные периоды. Анализ агрегатов М0 и М1 показывает, что в 2014 и в 2016 гг. произошло отклонение в динамике этих показателей от динамики показателей инфляции: показатели инфляции не уменьшились в той же пропорции, что и показатели М0 и М1 в 2014 и 2016 гг. Явление противоположного рода – опережающий рост показателей М0 и М1 по сравнению с инфляцией – происходит за исследуемый период в 2013 и 2018 гг.

На основании данных Национального статистического комитета Республики Беларусь, приведенных в табл. 1 [2], четко выделяются два периода динамики инфляции: период «высокой инфляции» – 2011–2016 гг. и период «относительно умеренной инфляции» – с 2017 г. по 2022 г.

Таблица 1

Темпы роста инфляции за период с 2011 г. по 2022 г., на 1 января, %

2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
108,7	21,8	16,5	16,2	12,0	10,6	4,6	5,6	4,7	7,4	9,9	10,4

Прямое влияние Национального банка на величину денежной массы, а следовательно, на величину инфляции выражается в параметрах денежной эмиссии, которую отражает агрегат М0. Данные табл. 2 [2] свидетельствуют, что денежная эмиссия за период 2016–2021 гг. была более умеренной, чем за период 2011–2015 гг. Динамика показателя М0 совпадает с показателями динамики инфляции.

Таблица 2

Средний темпы прироста денежных агрегатов, %

Период	М0	М1	М2	М2*	М3
2011–2016 гг.	25,9	25,6	28,5	27,9	45,4
2017–2022 гг.	21,3	18,9	16,9	18,1	9,8

Однако кроме собственно налично-денежной эмиссии на темпы роста инфляции влияет еще фактор кредитной эмиссии, особенно в части так называемого «директивного кредитования». Посредством «директивного кредитования» государство через уполномоченные банки осуществляет финансирование государственных программ. В отличие от нормативного кредитования, «директивное кредитование» государственных предприятий, как правило, не только не приводит к росту эффективности общественного производства, а, напротив, снижает его эффективность – т. е. является фактором роста инфляции. Значительная часть организаций, получивших «директивное кредитование», не могут в срок и в полном объеме рассчитаться по своим кредитным обязательствам, за которые в конечном итоге рассчитывается общество (через посредство бюджета и иных институций). «Директивное кредитование» приводит в действие такой немонетарный фактор инфляции как «инфляция издержек».

Величина «директивного кредитования» отражается в значениях денежного агрегата М2*. За период 2011–2016 гг. политика «директивного кредитования» была более активной (что выражается в более высоких средних темпах прироста показателя М2*), а после 2016 г. средние темпы прироста снизились. Высокая инфляция сопровождается большими масштабами «директивного кредитования», которое до 2016 г. составляло больше 50 % совокупного банковского кредитного портфеля, а после 2016 г. уменьшилось (в настоящее время составляет порядка 20 % кредитного портфеля).

Таким образом, снижение доли и масштабов «директивного кредитования» наряду с уменьшением темпов прироста наличной денежной эмиссии – это те два фактора, действие которых привело к снижению темпов роста инфляции после финансового кризиса 2014–2015 гг.

Кроме отмеченных двух факторов – денежной и кредитной («директивного кредитования») эмиссии – на динамику инфляции оказывает существенное влияние фактор значительной долларизации финансового сектора белорусской экономики. Долларизация экономики является следствием денежно-кредитной политики правительства, вызывающей недоверие субъектов хозяйствования и населения к национальной валюте. Выявить это влияние можно при помощи анализа динамики денежного агрегата М3, на который Национальный банк может влиять только косвенно – регулируя условия создания кредитов коммерческими банками. Данные по доле рублевой денежной массы в структуре широкой денежной массы приведены в табл. 3 [2].

Таблица 3

Доля рублевой денежной массы в широкой денежной массе, на 1 января, %

2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
52,57	38,99	42,57	41,03	37,94	27,67	31,84	35,31	39,08	44,36	40,97	45,87

Данные табл. 3 свидетельствуют о том, что доля рублевой денежной массы за весь исследуемый период составляла меньше 50 %. Это означает, что более чем на половину денежной массы в экономике Национальный банк фактически влиять не может.

В то же время на динамику агрегата М3 оказывает влияние девальвация белорусского рубля. Это хорошо прослеживается на рисунке за 2012 и 2016 гг. – агрегат М3 показал стремительный рост после девальвации белорусского рубля в 2011 и 2015 гг. с лагом в несколько месяцев. Объясняется это «инерцией инфляции» – эффекты от девальвации национальной валюты достигают финансовых рынков спустя несколько месяцев после снижения курса национальной валюты.

В проведенном исследовании выявлена взаимосвязь между монетарной политикой и динамикой инфляции в Республике Беларусь. До 2016 г. Национальным банком проводилась мягкая монетарная политика. Результатом ее явилось перманентное обесценение денежных активов и сбережений, номинированных в белорусских рублях – уничтожение общественного богатства, невозможность накопления ресурсов для финансирования экономического роста, дискриминация тех групп населения, которые фиксируют свои сбережения в национальной валюте. Накопление дисбалансов предшествующих лет привело к масштабному финансовому кризису 2014–2015 гг., который подвел красную черту под предшествующей разрушительной денежно-кредитной политикой. Проведение более жесткой монетарной политики стало необходимым условием выживания финансово-кредитной системы страны. В результате относительного ужесточения денежно-кредитной политики темпы роста инфляции после 2016 г. снизились по сравнению с предшествующим периодом.

Кроме монетарного фактора на динамику инфляции влияет низкая эффективность реального сектора экономики – инфляция издержек, а также долларизация денежно-кредитной сферы – обусловленная структурой белорусской экономики устойчиво низкая доля рублевой денежной массы в структуре широкой денежной массы.

Список использованных источников

1. Статистический бюллетень // Нац. банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/broadmoney>. – Дата доступа: 20.05.2022.
2. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2021 / Нац. стат. комитет Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_compilation/index_41019/. – Дата доступа: 20.05.2022.