

МОНЕТАРНЫЙ ФАКТОР В ИНФЛЯЦИИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

А. В. Ерёмушкина

ГУО «Институт бизнеса

Белорусского государственного университета», г. Минск;

aleremush@gmail.com;

науч. рук. – А. В. Егоров, канд. экон. наук, доц.

В статье поднимается вопрос степени влияния монетарного фактора на инфляцию за 2011–2022 гг. Проанализирована корреляция денежной эмиссии Национального банка и инфляции. Рассмотрены эффекты «инерции инфляции», «инфляции издержек» и «директивного кредитования». Определено влияние долларизации финансового сектора белорусской экономики на инфляцию.

Ключевые слова: монетарная политика; инфляция; денежные агрегаты; кредитная эмиссия.

Феномен инфляции определяется монетарными и немонетарными факторами. Монетарные факторы – это влияние на инфляцию денежно-кредитной (монетарной) политики Национального банка.

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

Статистика изменения инфляции;

Статистика изменения денежных агрегатов:

M0 – наличные деньги в обращении;

M1 – денежная эмиссия Национального банка;

M2 –денежная масса в национальном определении;

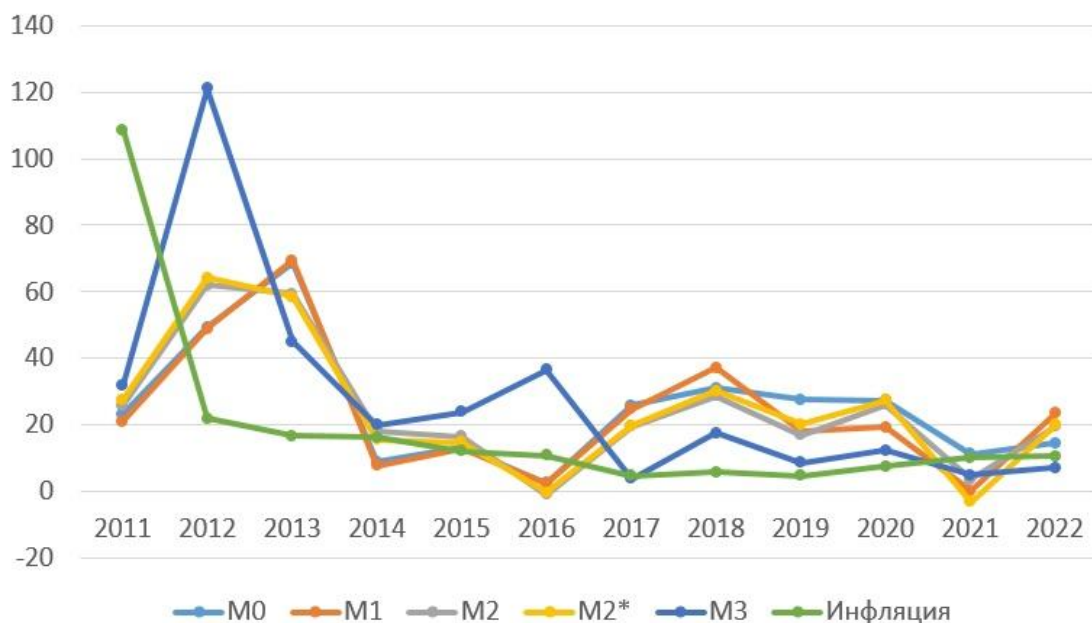
M2* – рублевая денежная масса;

M3 – широкая денежная масса.

Денежные агрегаты M0 и M1 находятся в сфере прямого воздействия (регулирования) Национального банка, то есть Национальный банк может своими решениями изменять величину M0 и M1 – создавать (эмитировать) деньги и изменять величину резервов по депозитным операциям.

Темпы роста инфляции и денежных агрегатов, рассчитанные по данным Национального банка [1; 2], отображены на рисунке. Анализ агрегатов M0 и M1 показывает, что в 2014 и в 2016 гг. произошло отклонение в динамике этих показателей от динамики показателей инфляции: показатели инфляции не уменьшилась в той же пропорции, что и показатели M0 и M1 в 2014 и 2016 гг. Объясняется это «инерцией инфляции» – долгосрочной тенденцией в движении инфляции, которое обусловлено не только монетарным фактором, но и «инфляцией издержек». Явление противоположного толка – опережающий рост показателей M0 и M1 по

сравнению с инфляцией – происходит за исследуемый период в 2013 и 2018 гг.



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

Кроме того, корреляционный анализ свидетельствует об очень слабой связи между показателями инфляции и денежного агрегата М1 с коэффициентом корреляции 0,026. Для определения долгосрочных тенденций влияния монетарной политики на инфляцию необходим дополнительный анализ средних темпов прироста денежных агрегатов.

На основании данных Белстата [3], приведенных в таблице 1, четко выделяются два периода инфляции: период 2011–2016 гг., когда инфляция росла более высокими темпами, и период «умеренной инфляции» – с 2017 по 2022 гг.

Таблица 1

Темпы роста инфляции за период с 01.01.2011 по 01.01.2022 гг., %

01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022
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 таблицы 2 [1; 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, в %

Период	M0	M1	M2	M2*	M3
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 денежной эмиссии на темпы роста инфляции влияет еще фактор кредитной эмиссии, в части так называемого «директивного кредитования». Посредством «директивного кредитования» государство через уполномоченные банки осуществляет финансирование так называемых 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.

Величина «директивного кредитования» отражается в значениях денежного агрегата M2*. За период 2011–2016 гг. политика «директивного кредитования» была более активной (что выражается в более высоких средних темпах прироста показателя M2*), 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 (сейчас составляет порядка 20 %).

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

Кроме отмеченный двух факторов – монетарного и «директивного кредитования» – на динамику инфляции оказывает существенное влияние фактор значительной долларизации финансового сектора белорусской экономики. Отследить это влияние можно при помощи анализа динамики денежного агрегата M3, на который Национальный банк может влиять только косвенно – регулируя создание кредитов коммерческими банками. Данные по доле рублевой денежной массы в структуре широкой денежной массы [1; 2] приведены в таблице 3.

Данные таблицы свидетельствуют о том, что доля рублевой денежной массы за весь исследуемый период меньше 50 %. Это значит, что более чем на половину денег в экономике Национальный банк фактически влиять не может. В то же время на динамику агрегата M3 оказывает

влияние девальвация белорусского рубля. Это хорошо прослеживается на графике за 2012 и 2016 гг. – агрегат М3 показал стремительный рост после девальвации белорусского рубля в 2011 и 2015 гг. с лагом в несколько месяцев.

Таблица 3

Доля рублевой денежной массы в широкой денежной массе, %

01.01. 2012	01.01. 2011	01.01. 2013	01.01. 2014	01.01. 2015	01.01. 2016	01.01. 2017	01.01. 2018	01.01. 2019	01.01. 2020	01.01. 2021	01.01. 2022
38,99	52,57	42,57	41,03	37,94	27,67	31,84	35,31	39,08	44,36	40,97	45,87

В проведенном исследовании выявлена взаимосвязь между монетарной политикой и инфляцией. До 2016 г. Национальным банком проводилась мягкая монетарная политика. После накопленных дисбалансов предшествующих лет и разрушительного по своим последствиям финансового кризиса 2014–2015 гг. проведение более жесткой монетарной политики стало необходимым условием выживания финансово-кредитной системы страны. Соответственно, темпы роста инфляции после 2016 года снизились по сравнению с предшествующим периодом.

Кроме монетарного фактора на динамику инфляции влияют также инерция инфляции и инфляция издержек, а также долларизация денежно-кредитной сферы – устойчиво низкая доля рублевой денежной массы в структуре широкой денежной массы.

Библиографические ссылки

1. Статистический бюллетень. Ежегодник (2011–2020) / Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics_bulletin_yearbook_2020.pdf. – Дата доступа: 11.04.2022.
2. Широкая денежная масса / Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – <https://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/broadmoney>. – Дата доступа: 11.04.2022.
3. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2021 / Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_compilation/index_41019/. – Дата доступа: – 12.04.2022.