

УДК 338.242.4

Аверин А.В.

Научный руководитель: проф. Обухова И.И.

КОМПЛЕКСНЫЙ АНАЛИЗ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Денежно-кредитная политика является составной частью экономической политики государства и представляет собой совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других параметров денежно-валютного рынка и рынка ссудных капиталов. Данные мероприятия предпринимаются Правительством в денежно-кредитной сфере в соответствии со стратегической целью достижения стабильного экономического развития, характеризующегося отсутствием инфляции и полной занятостью населения.

Главным субъектом денежно-кредитного регулирования служит государство в лице Национального банка. Политика, проводимая Национальным банком, является составной частью единой государственной экономической политики. Ее основная задача — регулирование предложения денег и стабилизация курса национальной валюты. Процесс разработки денежно-кредитной политики включает в себя 4 этапа. На первом этапе устанавливаются конечные цели денежно-кредитной политики в форме контрольных цифр экономического роста, инфляции, состояния платежного баланса. На втором этапе определяются промежуточные цели денежно-кредитной политики в форме конкретных количественных показателей. К наиболее важным показателям в Республике Беларусь относятся внутренний кредит Национального банка, денежная база, денежная масса, валовые кредиты банков, чистые иностранные активы и чистая эмиссия. На третьем этапе устанавливаются операционные цели денежно-кредитной политики. Определяется круг финансовых показателей, которые регулируются Национальным банком (процентные ставки, обязательные резервы коммерческих банков и т.д.). На четвертом этапе производится отбор прямых и косвенных инструментов денежно-кредитной политики. Прямое воздействие на объект регулирования осуществляется на основе законодательно-правовых и нормативных актов, принимаемых государством, Национальным банком и другими органами финансового управления. Объектом финансового регулирования выступают реальный и финансовый секторы экономики, косвенное воздействие на которые Национальный банк должен обеспечивать посредством использования таких рычагов, как процентная ставка, кредитная политика, валютный курс, налоговая политика, ценовая политика.

Следует сказать, что действующий в Республике Беларусь механизм денежно-кредитного регулирования имеет ряд недостатков, главным из которых является преимущественное использование методов прямого государственного регулирования финансовой сферы. Это приводит к ограничению возможностей Национального банка в реализации денежно-кредитной политики, в то время, как косвенные инструменты служат частью рыночного механизма и способствуют его саморегулированию. Поэтому в настоящее время актуальной является проблема научного обоснования денежно-кредитной политики и совершенствования инструментов ее реализации.

Решение данных задач в современных системах финансового управления производится на основе использования такого понятия, как механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики [1, с.35-37]. В экономически развитых странах выявлены несколько каналов трансмиссии. Наиболее традиционным механизмом является канал процентной ставки, который изменяет предельные издержки, возникающие при заимствовании, путем оказания воздействия на денежные потоки ссудного капитала. Этот механизм прямо влияет на величину инвестиций, сбережений и размер совокупного спроса. Канал валютного курса способен воздействовать на совокупный

спрос через изменение чистого экспорта и на совокупное предложение с помощью внутренней стоимости импорта. Канал цены активов отражает динамику стоимости реального и финансового капитала при использовании Национальным банком различных денежно-кредитных инструментов. Канал кредитования оказывает влияние на совокупный спрос и предложение благодаря формированию и распределению ссудного фонда. И, наконец, канал ожиданий, являющийся последним из известных каналов трансмиссии денежно-кредитной политики, связан с теми результатами, которые отображают прогнозы субъектов экономики о будущих параметрах экономики.

В Республике Беларусь, хотя и не очень эффективно, действуют три канала трансмиссионного механизма: кредитный канал, канал валютного курса и канал процентной ставки. Однако конкретные особенности белорусской экономики, в том числе ее значительная долларизация, ограниченность инвестиционных потоков, слабая заинтересованность банков в кредитовании из-за жесткого регулирования государством процентной ставки и другие факторы сильно влияют на результаты трансмиссии. Так, например, недостаточно развитый финансовый рынок ограничивает возможности Национального банка по использованию канала процентной ставки для трансмиссии денежно-кредитной политики, государственное регулирование процессов курсообразования затрудняет использование валютного канала, а такой канал, как канал ожиданий, даже не рассматривается из-за сложности выполнения средне- и долгосрочного финансового прогнозирования [2, с.14-15].

Для подтверждения сказанного выше необходимо выполнить развернутый анализ основных показателей денежно-кредитной сферы по предлагаемому алгоритму (рис. 1).

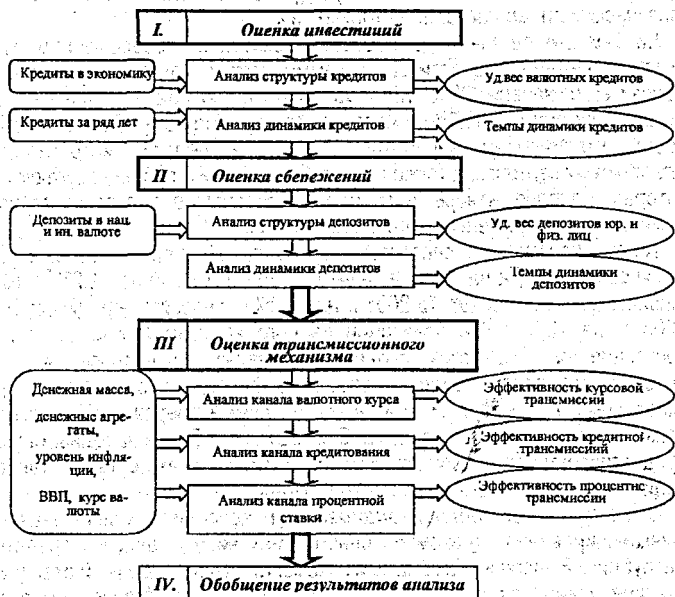


Рис. 1. Схема алгоритма комплексного анализа

С использованием предложенного алгоритма выполним вначале оценку инвестиционной активности субъектов экономики. В рамках первого этапа анализа нами была рассмотрена структура кредитов, определены темпы изменения размеров

кредитования в национальной и иностранной валютах. Это разделение необходимо для последующего выявления взаимосвязи между валютой, кредита и его целевым назначением. Так, за 2005 год в национальной валюте было выдано кредитов на 32% больше, чем в иностранной, при этом за 10 месяцев 2006 года объем кредитования в национальной валюте еще более заметно возрос – на 28%, в иностранной же уменьшился на 1.5%. В результате более интенсивного роста кредитов в национальной валюте произошло изменение структуры кредитования. Если в 2005 году только 59% приходилось на кредиты в белорусских рублях, и, соответственно, 41% - в иностранной валюте, то уже в январе 2006 года кредиты в национальной валюте занимали 63%, а в иностранной - 37%. Это свидетельствует, прежде всего, о том, что в Республике Беларусь снижается уровень долларизации, все большее число людей начинает доверять национальной валюте, замещая ею иностранную. В связи с этим более эффективно действуют такие трансмиссионные механизмы, как механизм процентной ставки, механизм кредитования. Соответственно улучшается состояние внутренней и национальной экономики.

Немаловажным при проведении анализа кредитования является изучение кредитов по целевому назначению, при этом выделяются кредиты, предоставляемые физическим лицам и негосударственному сектору экономики (юридическим лицам). Анализ показал, что наибольший удельный вес в 2006 году занимают кредиты, предоставленные частному сектору – 48%, доля кредитов, выданных физическим лицам, составляет 32%, 20% от общей суммы кредитов, предоставленных государственным и коммерческим предприятиям. В 2005 году структура была практически такой же, но кредиты физическим лицам составляли только 29%.

На 2-м этапе была дана оценка совокупным сбережениям путем развернутого анализа динамики депозитов в коммерческих банках. Он показал, что рублевые депозиты с начала 2006 года увеличились на 32%, главным образом, за счет физических лиц (на 39.6%) и частного сектора (на 38%). Этот рост обусловлен, прежде всего, увеличением заработной платы и пенсий, использованием банковских пластиковых карточек, а также приростом выручки и прибыли субъектов хозяйствования, которая в январе-октябре 2006 года, по сравнению с этим же периодом 2005 года, в номинальном выражении увеличилась на 21%.

Теперь рассмотрим депозиты в иностранной валюте, которые увеличились за 10 месяцев 2006 года на 18%, а за весь 2005 год только на 11.2%, в том числе депозиты физических лиц – на 19% (в 2005 г. на 12.3%), депозиты юридических лиц – на 23.5% (в 2005 г. на 10.8%). На основании данного анализа можно сказать, что финансовое состояние экономических субъектов заметно улучшилось, и у населения, и у юридических лиц появились свободные денежные ресурсы, которые они активно вкладывают в банки. При этом в общей сумме сбережений депозиты в иностранной валюте занимают меньшую часть. Это связано с более выгодными условиями, которые предоставляют банки вкладчикам по рублевым вкладам, а также с укреплением национальной валюты – белорусского рубля.

В рамках 3-го этапа анализа мы проводили исследование эффективности функционирования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в Республике Беларусь. Как видно из схемы (рисунок 1), данный этап включает в себя три различных вида анализа: **анализ эффективности функционирования валютного канала, канала процентной ставки и канала кредитования.** Следует отметить, что выбор для анализа трансмиссионного механизма этих трех каналов не случаен. Это связано с тем, что два других канала в нашей стране практически отсутствуют [3, с.19-20]. Так, в результате неразвитости финансового рынка такой канал, как канал цены

активов, показывающий влияние денежно-кредитной политики на цены облигаций, акций, недвижимости и других внутренних активов, у нас не функционирует, а канал ожидания вообще не рассматривается. Поэтому для того, чтобы оценить эффективность трансмиссионного механизма, мы подобно рассмотрели три канала, через которые и осуществляется денежно-кредитная политика в нашей стране.

3.1. Первым был проведен **анализ функционирования валютного канала**. Для начала хотелось бы напомнить сам процесс реализации денежно-кредитной политики через этот канал: сжатие денежного предложения ведет к повышению курса национальной валюты, затем вследствие этого происходит снижение стоимости импорта и увеличение стоимости чистого экспорта. В зависимости от взаимодействия этих противоположных результатов объем производства может либо падать, либо увеличиваться. В конечном итоге, изменяющийся валютный курс оказывает воздействие на цены товаров, меняя их либо в сторону увеличения, либо, наоборот, снижая их. При этом степень воздействия зависит от многих факторов, главными из которых являются удельный вес импорта, масштаб и срок ослабления валютного курса, уровень долларизации в стране, фиксация валютного курса национальной валюты к доллару США. В анализируемом периоде наблюдалось увеличение наличных денег, которое, в свою очередь, оказало воздействие на падение курса белорусского рубля и увеличение курса доллара США. В результате этого стоимость импортируемых товаров должна была увеличиться, а, соответственно, величина чистого экспорта уменьшиться. Но с помощью жестких мер государственного регулирования был сокращен объем импортируемых товаров, вследствие чего эффект валютного канала не сработал. Аналогичный вывод можно сделать относительно инфляционного эффекта, измеряемого индексом потребительских цен, который также испытывает на себе влияние валютного канала. Негативное влияние на него со стороны возросшей массы наличных денег в Республике Беларусь было сглажено увеличением ВВП, что привело к снижению индекса инфляции в рассматриваемом периоде.

3.2. Далее в ходе исследования проводился **анализ канала процентной ставки**. Следует напомнить, что данный канал показывает, каким образом изменение денежного предложения вызывает изменения процентных ставок по кредитам и депозитам, воздействуя на инвестиционные решения и совокупное потребление. Но конкретные особенности белорусской экономики и ее жесткое государственное регулирование ограничивают возможности Национального банка по использованию канала процентной ставки для трансмиссии денежно-кредитной политики. Однако следует отметить, что выполненные нами аналитические расчеты отражают четкую тенденцию к увеличению эффективности использования данного канала, и уже к концу 2006 года основные принципы рыночного функционирования данного канала трансмиссионного механизма начинают ясно проявляться.

3.3. На заключительном этапе исследования мы выполнили **анализ функционирования канала кредитования**. Данный канал играет важную роль в странах с высокой степенью регулирования процентных ставок и узким кредитным рынком, на котором доминирует государство. К ним относится и Республика Беларусь, поэтому оценка эффективности данного канала особо важна для нас. Результаты анализа показали, что в рассматриваемом периоде вследствие роста размера наличной денежной массы возросли избыточные резервы коммерческих банков, которые они смогли использовать для увеличения объемов кредитования. Их рост произошел, прежде всего, по причине увеличения кредитов, предоставленных частному сектору, в среднем на 6% за месяц; физическим лицам - на 5% и государственным коммерческим предприятиям - на 1%. Вследствие этого у населения и юридических лиц появились

дополнительные средства, которые были инвестированы в развитие производства. То есть, в конечном счете, посредством канала кредитования правительство смогло увеличивать производственные мощности страны, о чем и свидетельствует стабильный рост ВВП. Таким образом, данный канал функционировал довольно эффективно, и он, наряду с каналом валютного курса, явился важнейшим инструментом денежно-кредитного регулирования.

В заключение следует отметить, что активизация кредитной и депозитной деятельности, укрепление белорусского рубля и рост спроса на него, снижение инфляции и другие выявленные положительные тенденции в финансовой сфере свидетельствуют о взвешенности денежно-кредитной политики Республики Беларусь. Однако, на наш взгляд, для дальнейшего повышения эффективности финансового механизма в нашей стране, необходимо принять меры, направленные на укрепление свободного функционирования таких каналов трансмиссии, как канал процентной ставки и валютного курса.

Литература

1. Банковский вестник. Информационный выпуск. №1, 2007.
2. Банковский вестник. Информационный выпуск. №32/361, 2006.
3. Банковский вестник. Информационный выпуск. №26/355, 2006.

УДК 330.142.212

Борисюк О. А.

Научный руководитель: доц. Слупик Ю. Н.

УЧЕТ ВНУТРЕННЕЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Для наиболее наглядного изучения структуры капитала можно использовать исследование Грачева А.В., кандидата экономических наук, финансового директора торгово-производственного холдинга. Исследования состоят в восстановлении взаимосвязи между активами и капиталом, так как причина такого рассогласования, на его взгляд, кроется в неудачном изображении бухгалтерского баланса, в котором активы и капитал показываются без взаимной увязки и отдельно друг от друга.

В качестве основного документа для проведения оценки *финансово-экономического состояния* предприятия традиционно используется *Бухгалтерский баланс*. Если рассматривается *баланс остатков (сальдовый)*, то речь идет о *бухгалтерской форме № 1 «Бухгалтерский баланс»*, а если во внимание принимаются остатки и обороты по счетам, то уже анализируется либо шахматный *бухгалтерский баланс*, либо оборотно-сальдовая ведомость.

Но во всех этих балансах в силу их специфики нет возможности «заглянуть» во внутреннюю структуру собственного и заемного *капитала*, т.е. выделить их денежную и неденежную составляющие, а внутри имущества в денежной и неденежной форме — выделить собственное и заемное.

Причина такого рассогласования, на наш взгляд, кроется в неудачном изображении бухгалтерского баланса, в котором активы и капитал показываются без взаимной увязки и отдельно друг от друга, а поэтому в целях анализа финансово-экономического состояния предприятия взаимосвязь между активами и капиталом необходимо восстановить.

В результате получается такой обобщенный аналитический баланс, в котором имущество по форме (активы) представлено на фоне имущества по содержанию (капитал), а имущество по содержанию (капитал) — на фоне имущества по форме (активы). При этом появившиеся общие элементы накрепко увязывают активы и капитал в силу того, что одновременно входят в состав активов и в состав капитала, а поэтому внутренняя структура капитала становится очевидной [1].