УДК 336.717

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА В ПРИДНЕСТРОВСКОЙ МОЛДАВСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ В 2020-2025 ГГ.: ИНСТРУМЕНТЫ, ОГРАНИЧЕНИЯ И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЭФФЕКТЫ

Сафронов Ю.М.

К.э.н., доцент,

Приднестровский государственный университет им. Т.Г. Шевченко, Приднестровье, Тирасполь

Маракуца Д.А.

магистрант,

Приднестровский государственный университет им. Т.Г. Шевченко, Приднестровье, Тирасполь

Аннотация

В статье раскрывается реализация денежно-кредитной политики в Приднестровской Молдавской Республике в 2020-2025 гг. в условиях структурных шоков. Цель исследования – систематизировать инструменты центрального банка, классифицировать ограничения трансмиссионного механизма и охарактеризовать макроэкономические эффекты по динамике инфляции, денежной массы и ликвидности. Научная новизна заключается в прикладной классификации ограничений трансмиссии для малой открытой экономики с управляемым валютным курсом и в предложении индекса денежно-финансовых условий на основе доступной статистики. Установлено, что в 2020-2025 гг. преобладающее влияние на формирование макроэкономических эффектов оказывали валютный и ликвидностный каналы, а также факторы административного ценообразования; это сопровождалось изменением

длительности лагов трансмиссии и неоднородностью реакции показателей на импульсы денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; трансмиссионный механизм; денежные условия; инфляция; валютный курс; ликвидность; кредитная активность; структурные шоки; малая открытая экономика.

MONETARY POLICY IN THE PRIDNESTROVIAN MOLDAVIAN REPUBLIC IN 2020–2025: INSTRUMENTS, RESTRICTIONS, AND MACROECONOMIC EFFECTS

Safronov Yu.M.
Ph. D., associate Professor,
T. G. Shevchenko Pridnestrovian State University,
Pridnestrovie, Tiraspol

Marakutsa D.A.
undergraduate,
T. G. Shevchenko Pridnestrovian State University,
Pridnestrovian Moldavian Republic, Tiraspol

Annotation

The article examines the implementation of monetary policy in the Pridnestrovian Moldavian Republic in 2020–2025 amid structural shocks. The objective of the study is to systematize central bank instruments, classify transmission mechanism limitations, and characterize macroeconomic effects based on inflation, money supply, and liquidity dynamics. The scientific novelty lies in the applied classification of transmission constraints for a small open economy with a managed exchange rate and in the proposal of an index of monetary and financial conditions based on available statistics. It has been established that in 2020–2025, the predominant influence on the

formation of macroeconomic effects was exerted by the foreign exchange and liquidity channels, as well as administrative pricing factors; this was accompanied by changes in the duration of transmission lags and heterogeneity in the response of indicators to monetary policy impulses.

Keywords: monetary policy; transmission mechanism; monetary conditions; inflation; exchange rate; liquidity; credit activity; structural shocks; small open economy.

Период 2020-2025 гг. отличался высокой частотой и разнородностью шоков, что снижало предсказуемость функционирования стандартных каналов трансмиссии. Для малой открытой экономики это означает возрастание вклада внешних ценовых импульсов, валютных ограничений и регулируемых компонентов инфляции при одновременном ослаблении процентного и рыночного кредитного каналов. В научной литературе отмечается, что процентная трансмиссия может характеризоваться ограниченной прозрачностью вследствие структурных особенностей финансового сектора и неоднородности экономических агентов, а также проявлять асимметрию реакции на ужесточение и смягчение денежно-кредитных условий [4; 5; 6]. Указанные положения формируют методологическую основу настоящего исследования применительно к денежно-кредитной политике в Приднестровской Молдавской Республике, где институциональные ограничения способны усиливать режимную нестабильность трансмиссионного механизма.

Цель исследования состоит в раскрытии специфики денежно-кредитной политики в Приднестровской Молдавской Республике в 2020-2025 гг., описать инструменты, выявить ограничения трансмиссионного механизма и охарактеризовать их макроэкономические эффекты. Исходя из этого, задачами исследования явились:

– систематизация совокупности инструментов денежно-кредитной

политики и выявление институционально обусловленных особенностей их применения в рамках действующего операционного режима;

– разработка классификации ограничений трансмиссионного механизма и установление их соответствия ключевым каналам передачи монетарного импульса (процентному, кредитному, валютному, ликвидностному и ценовому) с уточнением механизма воздействия;

– методическое обоснование и построение индекса денежно-финансовых условий как интегрального индикатора мониторинга параметров денежно-кредитной политики, а также идентификация режимных сдвигов по временным рядам ключевых показателей;

– формирование практико-ориентированных рекомендаций по настройке инструментов денежно-кредитной политики и построению системы мониторинга с учетом выявленных ограничений трансмиссии.

Следует отметить, что в общем виде инструментарий денежно-кредитной политики охватывает процентные инструменты, операции по управлению ликвидностью, нормы обязательного резервирования, меры валютного регулирования и инструменты, воздействующие на параметры кредитной активности. В целях аналитической систематизации целесообразно применять функциональный подход, при котором инструменты группируются по преобладающему направлению воздействия: ценовому (формирование стоимости фондирования), количественному (регулирование объема и структуры ликвидности), валютному (влияние на условия спроса и предложения иностранной валюты), а также регуляторному (установление ограничений и требований к участникам финансового рынка) [2; 7].

В рамках данной типологии инструменты регулирования кредитной системы могут быть структурированы в виде взаимосвязанных блоков, отражающих сочетание нормативно-правовых, процентных, ликвидностных и валютно-операционных механизмов воздействия [8]. Рассмотрим их более

подробно.

Первый блок представлен нормативно-регуляторными инструментами. К ним относятся требования, определяющие правила функционирования кредитных организаций и условия проведения операций, включая ограничения по рискам и регламентацию отдельных видов деятельности. Эти инструменты формируют «границы поведения» финансового сектора и задают основу для устойчивости кредитной системы.

Второй блок образуют инструменты управления банковской ликвидностью и ресурсной базой. Сюда относятся параметры обязательного резервирования и механизмы, влияющие на структуру пассивов и возможности наращивания активных операций. Логика их применения состоит в том, что количественные параметры ликвидности выступают непосредственным каналом влияния на кредитную активность и денежное предложение, особенно в условиях ограниченной роли рыночных ставок.

Третий блок охватывает инструменты процентного воздействия. В рамках кредитной системы ставка центрального банка и связанные с ней параметры задают ориентиры стоимости ресурсов, но фактическая передача сигнала зависит от структуры банковского сектора и поведения кредитных организаций. При этом процентный канал может проявлять асимметрию и неоднородность эффектов по сегментам, что требует осторожной интерпретации динамики ставок и кредитования.

Четвертый блок представлен валютно-регуляторными инструментами и мерами, влияющими на валютную позицию и валютные потоки. В условиях управляемого курса такие инструменты становятся значимым элементом общего контура денежно-кредитной политики, поскольку воздействуют на предложение иностранной валюты, ожидания и параметры денежного оборота.

Таким образом, инструментарий денежно-кредитной политики в исследуемом контексте рассматривается как система взаимодополняющих мер,

где ключевой практический смысл заключается не в изолированном применении отдельного инструмента, а в их согласованной настройке по направлениям воздействия.

Важно подчеркнуть, что логика функционирования денежно-кредитной политики предполагает, что воздействие применяемых инструментов на конечные макроэкономические результаты реализуется через трансмиссионный механизм. Однако в условиях структурных шоков и институциональных особенностей фактическая передача импульса может отклоняться от стандартных теоретических схем, что требует выделения факторов, ограничивающих действие каналов трансмиссии и изменяющих их относительную значимость. В связи с этим ограничения трансмиссии в 2020-2025 гг. целесообразно рассматривать как факторы, которые снижают управляемость передачи импульса от инструментов денежно-кредитной политики к инфляции, денежным агрегатам и кредитной активности. С учетом специфики малой открытой экономики предлагается классификация таких ограничений по следующим четырем группам:

1) валютно-режимные ограничения. В условиях управляемого обменного курса значимая часть ценовых и поведенческих эффектов формируется через валютный канал, включая параметры предложения иностранной валюты, правила конвертации и влияние внешних ценовых импульсов. Вследствие этого валютное регулирование и характеристики курсового режима выступают самостоятельными детерминантами трансмиссионного механизма, определяя скорость и направленность передачи монетарного импульса.

2) ограничения рыночной процентной передачи. Недостаточная глубина финансового рынка и структурные особенности банковского сектора снижают устойчивость и предсказуемость процентной трансмиссии, что проявляется в ослаблении связи между ключевой ставкой и ставками по рыночным инструментам, а также в неоднородности реакции различных групп

экономических агентов. Отмечено, что процентный канал может характеризоваться ограниченной прозрачностью и асимметричностью: реакция на ужесточение условий, как правило, выражена сильнее, чем на смягчение, а распределение эффектов является неравномерным [4; 5; 6]. В указанных условиях возрастает роль инструментов управления ликвидностью и регуляторных параметров как более прямых механизмов воздействия на денежные условия.

3) административно-ценовые ограничения. При высокой доле регулируемых цен и тарифов динамика инфляции в отдельные периоды определяется преимущественно неденежными факторами. Это снижает чувствительность инфляции к изменениям монетарных условий, усложняет интерпретацию результатов денежно-кредитной политики и способствует увеличению временных лагов реакции ценовых показателей.

4) ограничения кредитной трансмиссии. Ослабление кредитного канала может проявляться в снижении денежного мультипликатора и изменении структуры денежного обращения, в частности в повышении предпочтений к наличной форме хранения ликвидности. В таких условиях увеличение денежной базы не обеспечивает сопоставимого расширения кредитования и совокупного спроса, что приводит к удлинению лагов передачи импульса и снижению эффективности монетарных мер.

Важно отметить, что предложенная классификация позволяет структурировать факторы, ослабляющие и искажающие передачу монетарного импульса, и тем самым повысить сопоставимость анализа. Ее назначение заключается в трех ключевых аспектах:

1) создании основы для операционализации ограничений через систему наблюдаемых индикаторов (инфляция и ее структура, параметры валютного режима, показатели ликвидности и денежного обращения, характеристики кредитной динамики);

2) формировании корректной интерпретации изменений длительности лагов и неоднородности реакции макроэкономических показателей как следствия сдвига относительной значимости отдельных групп ограничений;

3) обеспечении аналитической рамки для обоснования направлений настройки инструментов денежно-кредитной политики и системы мониторинга, ориентированной на выявление наиболее значимых «узких мест» трансмиссионного механизма.

Важно отметить, что предложенная классификация позволяет не только описать природу ограничений трансмиссии, но и задать процедуру их эмпирической проверки на основе сопоставимых статистических индикаторов. Логическим продолжением является переход от концептуальной группировки ограничений к анализу фактической динамики макроэкономических показателей и выявлению режимных изменений, которые проявляются в изменении темпов, лагов и устойчивости взаимосвязей между денежно-кредитными переменными. В этой связи далее представлен эмпирический блок, включающий оценку динамики ключевых показателей, построение индекса денежно-финансовых условий, анализ лаговых связей и идентификацию структурных сдвигов.

Динамика годовой инфляции за 2020-2025 гг. представлена на рисунке 1.

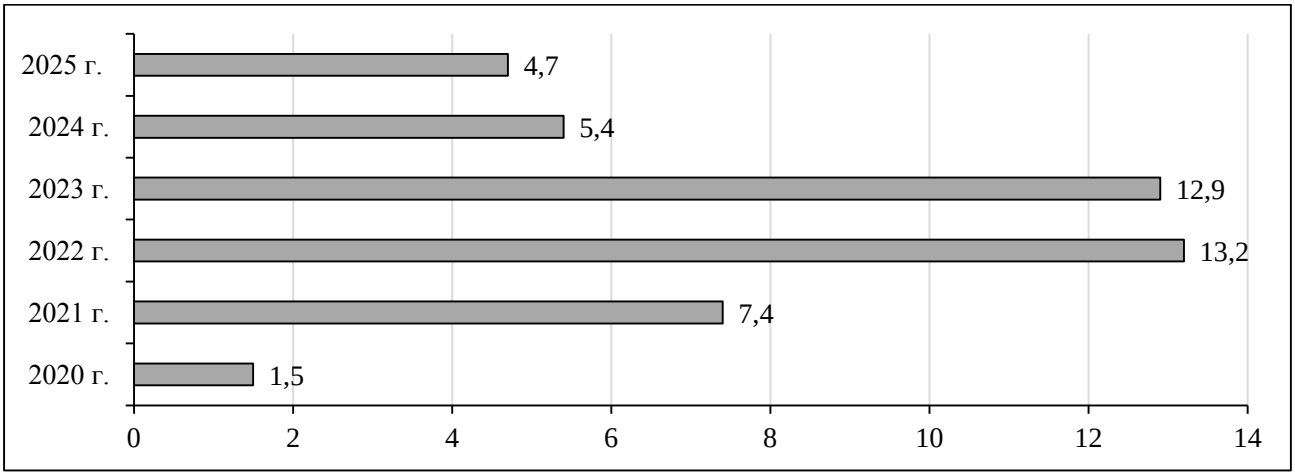

Рис. 1. Инфляция в Приднестровье в 2020-2025 гг., %

Источник: составлено автором по данным Приднестровского республиканского банка [3].

Таким образом, по данным рисунка 1 можно выделить три качественно различающихся этапа инфляционной динамики в 2020-2025 гг. Во-первых, в 2020-2021 гг. имело место ускорение инфляции с 1,5% до 7,4%, что отражает переход от умеренной ценовой динамики к повышенному инфляционному фону. Во-вторых, в 2022-2023 гг. сформировался период устойчиво высокой инфляции (13,2% и 12,9%), что указывает на закрепление повышенного инфляционного режима и инерционность ценовых процессов. В-третьих, в 2024-2025 гг. наблюдается выраженное замедление инфляции до 5,4% и 4,7% соответственно, что свидетельствует о переходе к режиму дезинфляции и нормализации ценовой динамики.

Следовательно, инфляционный процесс в рассматриваемый период характеризовался режимной изменчивостью: шоковое ускорение и последующая стабилизация на высоком уровне в 2022-2023 гг. сменились фазой устойчивого снижения в 2024-2025 гг. Это означает, что при интерпретации эффектов денежно-кредитной политики необходимо учитывать не только уровень инфляции, но и смену режимов, поскольку в разные этапы различаются доминирующие факторы инфляции, а также характеристики трансмиссии, включая устойчивость взаимосвязей и временную структуру лагов.

В целях оценки динамики монетарных агрегатов и выявления изменений в параметрах трансмиссионного механизма целесообразно проанализировать объемы национальной денежной массы и денежной базы в сопоставлении с производными индикаторами, отражающими преобразование базовой ликвидности в денежное предложение и структуру денежного обращения. Данные по указанным показателям за 2020-2025 гг. представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Динамика национальной денежной массы, денежной базы и показателей трансмиссии в 2020-2025 гг.

Период	Национальная денежная масса (агрегат M2x), млн руб.	Денежная база, млн руб.	Денежный мультипликатор, раз	Коэффициент наличности, %
2020 г.	3 658,4	3 328,3	1,099	35,0
2021 г.	4 492,2	3 906,0	1,150	29,4
2022 г.	5 036,2	4 184,1	1,204	32,7
2023 г.	5 710,7	4 474,3	1,276	30,4
2024 г.	6 418,6	4 976,1	1,290	30,6
2025 г.	7 026,3	6 032,5	1,165	30,8

Источник: рассчитано и составлено автором по данным Приднестровского республиканского банка [3].

По данным таблицы 1 можно заключить, что в 2020-2025 гг. наблюдается устойчивое расширение национальной денежной массы (M2x) и денежной базы, что указывает на рост номинального денежного предложения. Вместе с тем динамика производных индикаторов трансмиссии носит неоднородный характер. Денежный мультипликатор в 2020-2024 гг. последовательно увеличивался (с 1,099 до 1,290), что может интерпретироваться как усиление способности банковской системы трансформировать базовую ликвидность в более широкий денежный агрегат. Однако в 2025 г. мультипликатор снизился до 1,165 на фоне опережающего роста денежной базы, что указывает на ослабление преобразования базовой ликвидности в расширение денежной массы и, соответственно, на потенциальное снижение эффективности кредитно-денежной трансмиссии в рассматриваемом периоде.

Коэффициент наличности в 2020 г. составлял 35% и далее снизился, закрепившись в диапазоне около 29-33% в 2021-2025 гг. Это свидетельствует о сохранении высокой доли наличных в структуре денежного обращения при отсутствии устойчивого нисходящего тренда. С точки зрения трансмиссионного механизма такая конфигурация означает, что изменения в монетарных агрегатах и ликвидности могут передаваться в экономику с увеличенными лагами и с

неоднородной силой эффекта, поскольку значительная доля денежного оборота остается вне банковского посредничества.

Для обеспечения регулярного аналитического наблюдения предлагается использовать индекс денежно-финансовых условий как интегральный показатель, позволяющий в агрегированном виде оценивать степень «жесткости» денежно-финансовой среды. Индекс формируется по трем взаимодополняющим блокам:

– инфляционному блоку (уровень инфляции и ее структурные компоненты);

– ликвидностному блоку (темпы изменения денежной базы и национальной денежной массы, денежный мультипликатор, коэффициент наличности);

– валютно-режимному блоку (изменения параметров валютного регулирования и условий валютного оборота).

Выбор такой структуры обусловлен тем, что в экономике с ограниченной глубиной финансового рынка и повышенной ролью внешних факторов денежные условия определяются не только процентным сигналом, но и конфигурацией ликвидности, валютных ограничений и структуры инфляции. В отличие от подходов, основанных на определении неожиданных решений в рамках денежно-кредитной политики, применимых преимущественно для развитых финансовых рынков [1], предложенный индекс ориентирован на регулярные временные ряды, что расширяет возможности его использования в целях текущего наблюдения и межпериодного сопоставления.

С методической точки зрения индекс может рассчитываться как взвешенная сумма нормированных отклонений выбранных показателей от базового уровня (или от значений базового периода). Направление влияния каждого показателя задается экономической интерпретацией его связи с «жесткостью» условий. В частности, рост инфляции и увеличение доли

небазовых факторов инфляционной динамики, а также ускоренный рост денежной базы при одновременном снижении денежного мультипликатора и повышении коэффициента наличности целесообразно интерпретировать как ухудшение денежно-финансовых условий, поскольку такие изменения отражают усиление ограничений трансмиссионного механизма и снижение преобразуемости базовой ликвидности в расширение денежного предложения. Использование индекса позволяет сопоставлять временные периоды и выявлять признаки структурных сдвигов, опираясь на наблюдаемую динамику ключевых индикаторов и избегая произвольного приписывания причинно-следственных связей.

Таким образом, полученные результаты позволяют сформулировать следующие выводы.

Во-первых, в 2020-2025 гг. проявляется режимная изменчивость инфляционного процесса: так, в отдельные периоды динамика цен формируется преимущественно неденежными факторами, что снижает чувствительность инфляции к изменениям монетарных условий и ограничивает эффективность традиционных денежных сигналов. В связи с этим методически значимым является разложение инфляции на компоненты и учет роли регулируемых цен и тарифов при оценке результатов денежно-кредитной политики.

Во-вторых, рост денежной базы сам по себе не обеспечивает пропорционального расширения национальной денежной массы и кредитной активности при снижении денежного мультипликатора и сохранении высокой доли наличного оборота. Данная конфигурация означает, что применение количественных инструментов управления ликвидностью должно сопровождаться систематическим мониторингом показателей трансформации ликвидности в денежное предложение (в частности, денежного мультипликатора), а также индикаторов, отражающих предпочтения экономических агентов к наличной форме хранения и использования денежных

средств.

В-третьих, при ограниченной рыночной передаче процентного сигнала и структурной неоднородности финансового сектора принципиальное значение приобретает оценка асимметрии реакции на изменения денежно-кредитных условий. Эмпирические исследования показывают, что ужесточение условий может оказывать более быстрый и выраженный эффект, чем смягчение, а распределение воздействия между группами агентов является неоднородным [4; 5]. Следовательно, для практики важны осторожность в изменении параметров денежно-кредитной политики и усиление мониторинга временной структуры лагов реакции ключевых макроэкономических показателей.

Исследование показывает, что в 2020-2025 гг. денежно-кредитная политика в Приднестровской Молдавской Республике реализовывалась в институциональной и макроэкономической среде, в которой решающую роль в формировании денежно-финансовых условий играли валютный режим и параметры ликвидности, тогда как действие процентного канала характеризовалось ограниченной выраженностью и возможной асимметричностью. Выявленная режимная изменчивость инфляционной динамики и денежных индикаторов свидетельствует о том, что в отдельные периоды инфляционное давление формировалось преимущественно под влиянием неденежных факторов, а способность банковской системы трансформировать базовую ликвидность в расширение денежного предложения снижалась, что проявлялось в сокращении денежного мультипликатора.

Научная новизна работы состоит в разработке прикладной классификации ограничений трансмиссионного механизма, релевантной для малой открытой экономики, а также в обосновании индекса денежно-финансовых условий, формируемого на основе регулярной статистики. Практическая значимость результатов заключается в возможности построения систематического мониторинга ключевых параметров по двум направлениям: денежно-

ликвидностному (денежная база, агрегат M2x, денежный мультипликатор, коэффициент наличности) и инфляционно-ценовому (уровень инфляции и структурные компоненты ценовой динамики). Применение такой системы наблюдения позволяет соотносить управленческие решения с изменением ограничений трансмиссии во времени и повышать обоснованность корректировки инструментов денежно-кредитной политики.

С учетом полученных результатов целесообразно заключить, что при ослаблении кредитного канала и снижении денежного мультипликатора результативность денежно-кредитной политики определяется не масштабом наращивания базовой ликвидности, а параметрами ее распределения и степенью трансформации в расширение денежного предложения. Одновременно анализ подтверждает необходимость учитывать структурную природу инфляционных колебаний: в периоды, когда существенную роль играют регулируемые компоненты цен и неденежные факторы, интерпретация эффектов монетарных мер требует опоры на разложение инфляции по источникам и на мониторинг денежных индикаторов в связке с характеристиками валютного режима. В совокупности это обосновывает использование предложенной классификации ограничений трансмиссии и индекса денежно-финансовых условий как инструментов выявления изменяющихся «узких мест» передачи импульса и корректной настройки применяемых мер в разные временные периоды.

Библиографический список:

1. Банникова В.А. Идентификация монетарных сюрпризов с использованием внутридневных данных / В. А. Банникова, О. С. Виноградова, Ф. С. Картаев // Вопросы экономики. – 2024. – № 6. – С. 26-43. – DOI 10.32609/0042-8736-2024-6-26-43.

2. Гордиевич Т.И. Денежно-кредитная политика: основные режимы и трансмиссионный механизм / Т. И. Гордеевич, П. В. Рузанов // Омский научный вестник. – 2019. – № 2. – С. 122-128. DOI 10.25206/2542-0488-2019-4-2-122-130.
3. Данные по денежной массе и денежной базе [Электронный ресурс] // Приднестровский республиканский банк. – URL: https://www.cbpmr.net/content.php?id=40 (дата обращения: 15.01.2026).
4. Егоров А.В. Асимметрия процентного канала денежной трансмиссии в России / А. В. Егоров, О. А. Борзых // Экономическая политика. – 2018. – Т. 13, № 1. – С. 92-121.
5. Колесник С.И. Асимметрия денежно-кредитной политики Банка России: влияние на макроэкономические показатели / С. И. Колесник, Ф. С. Картаев, А. В. Зубарев // Вопросы экономики. – 2025. – № 10. – С. 44-61.
6. Моисеев С.Р. «Черный ящик» процентного канала денежно-кредитной политики / С. Р. Моисеев // Вопросы экономики. – 2020. – № 9. – С. 5-21. – DOI 10.32609/0042-8736-2020-9-5-21.
7. Основные аспекты денежно-кредитной политики в IV квартале 2023 года [Электронный ресурс] // Приднестровский республиканский банк. – URL: https://www.new.cbpmr.net/data/oasDKP_IV_%20kv_2023.pdf (дата обращения: 15.01.2026).
8. Человская Е. И. Развитие инструментов регулирования кредитной системы Приднестровской Молдавской Республики / Е. И. Человская // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2017. – № 3. – С. 168-175.