

Независимость органов денежно-кредитного регулирования в системе факторов финансовой стабильности российской экономики

© 2012 П.В. Морозов

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье речь идет об изменениях, вызванных воздействием процессов сокращения государственного регулирования и быстрого развития финансовых рынков. Анализируются изменения, которые носили в целом позитивный характер, повышая эффективность перераспределения факторов производства и результатов хозяйственной деятельности, а также выделяются негативные последствия этих изменений.

Ключевые слова: финансовые системы, финансовые рынки, денежно-кредитная политика, независимость монетарных органов власти, финансовая стабильность, глобальная экономика, финансовый кризис.

В 2008 г. стало очевидно, что укрепление взаимозависимостей национальных экономических и финансовых систем в трансграничных масштабах привело к важным количественным изменениям в структуре их взаимосвязей, которые проявились в их новом качестве, выражающемся в способности предопределять современный вектор макроэкономической динамики в посткризисный период. Впервые, спустя почти 80 лет, прошедших со времени Великой депрессии, “обвал” котировок на американском финансовом рынке в результате кризиса системы ипотечного кредитования в США обернулся современным глобальным экономическим кризисом, охватившим практически все страны мира. Уже со второй половины 2008 г. и западные и российские ученые стали говорить о нем как о системном кризисе сложившихся структурных связей в национальных экономических системах с государством в их эпицентре, сопоставимом по своей разрушительной силе с системным кризисом 1929–1933 гг.

В данной связи обострилась проблема независимости центральных банков, которые значительно смягчили денежно-кредитную политику для преодоления рецессии. По мере выхода из кризиса для обеспечения стабильности финансовой системы потребовалось ужесточение денежно-кредитной политики, на которое значительно легче пойти независимым центральным банкам. Кроме того, независимость центрального банка повышает доверие экономических агентов к проводимой им политике, которое особенно важно в кризисных условиях.

Вопрос о независимости центрального банка крайне актуален для России. Сфера денежно-кредитных отношений до сих пор остается весьма

уязвимой, и ее стабильность во многом определяется действиями Банка России, активные операции которого осенью 2008 г. позволили не допустить масштабного банковского кризиса в стране. В то же время политика управляемого снижения курса рубля, на поддержание которого Банк России потратил около трети международных резервных активов, вызывает неоднозначные оценки. В ближайшем будущем перед монетарными властями встанут важные задачи, среди которых можно выделить переход к инфляционному таргетированию при отказе от существенных интервенций на валютном рынке, а также повышение устойчивости национальной банковской системы. Прозрачность и независимость Банка России должны стать одним из важных факторов достижения указанных целей и обеспечения стабильности долгосрочного роста макроэкономики.

Страны Центральной и Восточной Европы – новые члены Европейского союза – уже сделали ряд шагов, чтобы приблизить статус своих банков к европейским стандартам. Многие другие развивающиеся страны также находятся в процессе реформирования своих центральных банков и совершенствования условий их функционирования.

Однако, несмотря на то, что в качестве образца для проведения реформ используются центральные банки государств с развитой рыночной экономикой, центральные банки развивающихся стран до сих пор все же лишены той правовой, экономической и политической независимости, которая есть, например, у Федеральной резервной системы США или Европейского центрального банка.

Иная ситуация сложилась на постсоветском пространстве. В силу значительных различий во

взглядах властей в бывших советских республиках на необходимый уровень независимости центральных банков и на курсовую и денежно-кредитную политику реформы органов денежно-кредитного регулирования в этих странах привели к различным результатам. Положение центральных банков в странах СНГ варьирует от абсолютной зависимости от исполнительной власти до относительной автономии в принятии решений¹.

А между тем до сих пор наиболее эффективными являются инструменты денежно-кредитной политики в системе мер по профилактике кризисных явлений в макроэкономике. Однако современный финансовый кризис показал, что монетарное воздействие государства на макроэкономический цикл на стадии кризиса не дает ожидаемых результатов. Подтверждает это падение ВВП России, которое могло бы возрасти всего на 2 процентных пункта (до 10 %) в случае отсутствия массивированной финансовой помощи со стороны монетарных органов власти (по разным оценкам, от 1,5 трлн. руб. до 1/4 ВВП). В результате логически верным является теоретическая постановка проблемы разработки подходов к оценке независимости органов денежно-кредитного регулирования в качестве фактора укрепления финансовой стабильности российской макроэкономике. Отсутствие адекватной теоретической базы трактовки этой проблемы в контексте разрушительного воздействия финансового кризиса 2008-2009 гг. отрицательно сказывается на перспективах окончательного выхода России на траекторию устойчивого экономического роста.

В настоящее время условно можно выделить три подхода к анализу независимости органов денежно-кредитного регулирования в экономических системах. Первый подход включает исследования оптимальной монетарной политики в рамках новой кейнсианской парадигмы экономики с негибкими ценами в предположении экзогенно заданной или пассивной роли фискальной политики. В исследованиях, отнесенных ко второму подходу, учитывается роль фискальных властей и, как правило, рассматривается взаимодействие фискальной и монетарной политики при реализации различных видов шоков. Третий подход основан на применении теоретико-игровых моделей в целях анализа фискальной и монетарной политики². В рамках данного подхода активно обсуждаются институциональные вопросы организации взаимодействия фискальных и монетарных властей.

Первый подход охватывает большое количество работ, посвященных анализу монетарной

политики при самых различных предположениях о целях, инструментах, критериях оптимальности поведения центрального банка. В исследованиях Р. Барро, Д. Гордона, К. Рогоффа, Т. Перссона, Дж. Табеллини, Ч. Уолша, Л. Свенссона³ и последовавших за ними работах других авторов прослеживается идея о необходимости делегирования права проведения монетарной политики независимому и достаточно консервативному центральному банку⁴. При этом под независимостью понимается полный контроль центрального банка над инструментами монетарной политики, под достаточной консервативностью - установление целей монетарных властей по инфляции и (или) производству ВВП ниже уровня, оптимального с точки зрения общества, а также более высокий вес цели стабилизации инфляции и меньший - цели стабилизации производства ВВП - в предпочтениях центрального банка относительно предпочтений общества в целом.

Независимость и консервативность центрального банка позволяют решить проблему склонности монетарных властей к высокой инфляции (*inflation bias problem*), которая является следствием наличия стимулов у монетарных властей к использованию неожиданной инфляции в целях увеличения производства ВВП в краткосрочном периоде. В терминах простой модели, включающей все ключевые составляющие более сложных моделей, Р. Гларида, Дж. Гали, М. Гертлер⁵ описали основные проблемы, рассматриваемые в рамках данного подхода. Чуть позже эти же авторы обобщили полученные выводы для случая малой открытой экономики⁶. В работе Дж. Гали и Т. Монаселли⁷ анализируются в целом различные режимы монетарной политики в условиях малой открытой экономики.

В исследованиях, отнесенных ко второму подходу, рассматривается взаимодействие фискальной и монетарной политики в рамках новой кейнсианской модели общего динамического равновесия. Роль фискальной политики учитывается в форме правила для фискальных властей, которое, главным образом, принимает форму автоматических стабилизаторов. При этом с учетом выводов, полученных в рамках первого подхода, как правило, априори предполагается полная независимость центрального банка⁸.

Авторы исследуют, насколько учет фискальной политики оказывает влияние на оценки общественного благосостояния и изменяет выводы, полученные при рассмотрении только монетарной политики. С помощью симуляции или на основе реальных данных рассматривается реакция фискальных и монетарных властей на раз-

личные виды шоков, а также изучается, каким образом в каждом из случаев соотносятся инструменты фискальной и монетарной политики (комplementы/субституты).

Дж. Мелитц⁹ и Д. Веймарк¹⁰ пришли к выводу о взаимозаменяемости фискальных и монетарных инструментов, Дж. ван Хаген, Х. Хьюдженс и Р. Штраух¹¹ получили доказательство асимметричной взаимозависимости: ужесточение монетарной политики сопровождается ослаблением фискальной политики, в то время как монетарные власти в целом приспосабливаются к фискальной экспансии. В работе М. Бути, У. Роджера и В. Ин'т¹² утверждается, что инструменты фискальных и монетарных властей могут быть как субститутами, так и complementами в зависимости от типа шока: в случае шока спроса проводится согласованная фискальная и монетарная политика, а шок предложения приводит к принятию несовместимых мер. А. Мускателли, Р. Тирелли и С. Трекроси¹³ также показали, что характер взаимодействия фискальной и монетарной политики зависит от вида шоков и положений, лежащих в основе модели. В соответствии с полученными результатами инструменты фискальной и монетарной политики взаимно дополняют друг друга при реализации шока выпуска и выступают заменителями в случае шока инфляции. Кроме того, авторы приходят к выводу о том, что инерционный характер фискальной политики приводит к снижению общественного благосостояния. В работе А. Мускателли и Р. Тирелли¹⁴, в которой исследуется роль фискальной политики в макроэкономической стабилизации, также утверждается, что активная фискальная политика может способствовать увеличению благосостояния общества, и подчеркивается необходимость рассмотрения дополнительных и более разнообразных каналов воздействия фискальной политики на экономику.

Третий подход предполагает анализ фискальной и монетарной политики с помощью теоретико-игровых моделей, в рамках которых в терминах общественного благосостояния оцениваются результаты различных вариантов взаимодействия фискальных и монетарных властей.

Обозначим инструмент фискальной политики переменной g : чем больше ее значение, тем выше уровень субсидий, выплачиваемых правительством. В качестве инструмента монетарной политики центральный банк будем рассматривать как переменную m , которая соответствует некоей реальной переменной, такой как денежная база или номинальная ставка процента, и влияет на уровень цен.

Анализ разнообразных моделей формирования оптимального сочетания фискальных и мо-

нетарных инструментов антикризисной политики центрального банка и правительства позволяет получить функции потерь, различные для правительства и центрального банка, и функцию совокупного предложения. При этом можно сделать следующие выводы:

1. Если центральный банк и правительство придерживаются политики правил, то:

- в отсутствие “мертвого груза” (абсолютных потерь) достижимы оптимальные для общества значения выпуска и инфляции;
- при наличии “мертвого груза” (абсолютных потерь) возможна аллокация второго наилучшего решения по Парето, в которой инфляция находится на оптимальном уровне, а выпуск - ниже оптимального.

2. В условиях проведения дискреционной политики фискальными и монетарными властями:

- выпуск устанавливается ниже, а инфляция выше своего оптимального значения, как с точки зрения центрального банка, так и правительства, т.е. недостижима даже аллокация второго наилучшего решения вследствие проблемы несогласованности во времени фискальной и монетарной политики и несовместимости их целей;

- фискальная политика является менее, а монетарная - более экспансионистской, чем в ситуации, когда и фискальные, и монетарные власти придерживаются политики правил;

- в общем случае “фискальное лидерство” лучше “монетарного лидерства”.

3. Политика правил центрального банка не имеет смысла при дискреционной фискальной политике, так как монетарные власти не проводят интернализацию искажений, вызванных политикой фискальных властей.

4. Политика правил со стороны правительства в условиях дискреционной монетарной политики при определенной степени консервативности центрального банка приводит к достижению оптимального значения инфляции при уровне выпуска ниже оптимального.

5. В случае невозможности проведения политики правил центральным банком и правительством аллокация второго наилучшего решения достижима при совпадении целей по инфляции и выпуску для фискальных и монетарных властей или полном разделении целей между ними. В последнем варианте центральный банк должен рассматривать в качестве своей цели только снижение темпа инфляции до социально оптимального уровня, а правительство - нацелено только на достижение оптимального уровня выпуска, учитывая при этом наличие “мертвого груза” (абсолютных потерь).

В результате было графически сформулировано решение задачи оптимизации соотношения фискальной и монетарной политики государства (на примере России) в контексте максимальной реализации антикризисного потенциала бюджетно-налоговой политики (см. рисунок).

лютому курсу должно быть назначение полностью независимого центрального банка, нацеленного только на проведение валютной политики, или в определенной степени консервативного центрального банка, который в определенной мере заботится о достижении

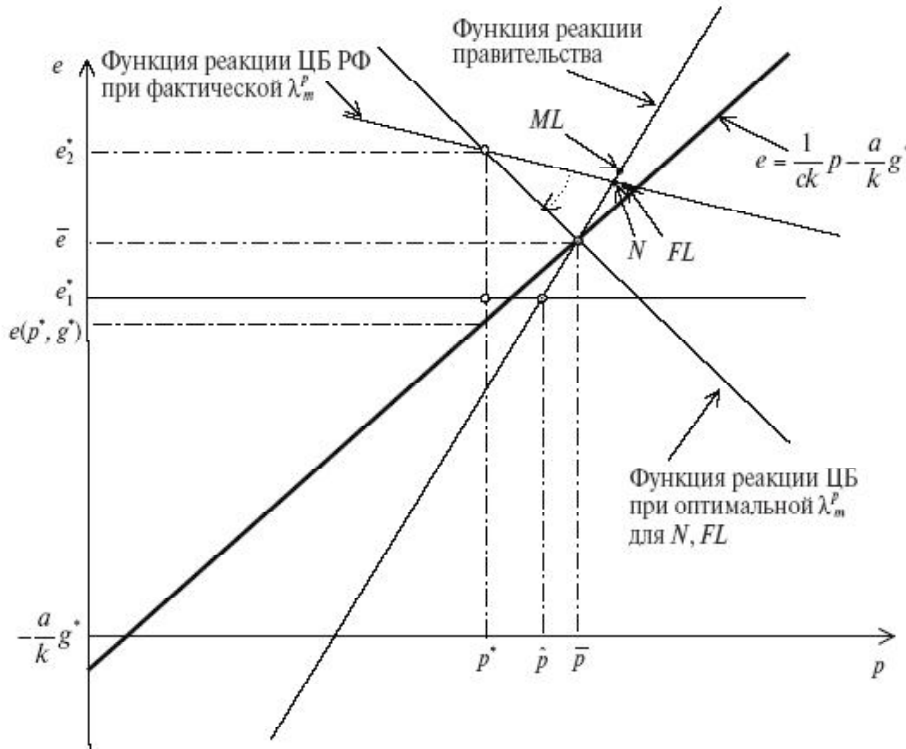


Рис. Оптимальные комбинации антикризисных мер для Банка России и Правительства РФ:

при $y^* > y(p^*), p^* \leq p(e^*, g^*)$, где y^* - целевые значения выпуска продукции, p^* - целевые значения инфляции, g^* - целевое значение государственных расходов (инструмента фискальной политики); e^* - целевое значение валютного курса (инструмента монетарной политики); λ_m - вес, с которым центральный банк учитывает рост выпуска (λ_m), отражает степень его консервативности (чем меньше значение коэффициента, тем более консервативны монетарные власти)

Оптимальная комбинация в равновесии по Нэшю при фискальном и монетарном лидерстве совпадает со вторым наилучшим решением для правительства, но для ее достижения при монетарном лидерстве необходима более высокая мера консервативности центрального банка, чем в случаях взаимодействия по Нэшю и фискального лидерства. В ситуации, когда целевое значение валютного курса лежит в области $e_2^* > e_{cp}$, выбрав оптимальное значение меры консервативности центрального банка, правительство всегда сможет обеспечить достижение комбинации второго наилучшего решения для общества при любом механизме взаимодействия правительства и центрального банка на втором шаге (по Нэшю, фискальное или монетарное лидерство).

Таким образом, обобщая результаты в рамках данной модели, можно утверждать, что оптимальным выбором правительства в зависимости от соотношения целей по инфляции и ва-

целей как по инфляции, так и по валютному курсу.

В новых условиях на стадии роста действует эффект эндогенного увеличения денежной массы, позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве, поскольку он приводит к изменению долговой структуры в экономике. В определенных временных пределах кредитные организации выступают в качестве эффективного механизма поддержания макроэкономического равновесия. Однако в итоге расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок начинают доминировать "спекулятивные" единицы, резко повышаются риски заемщиков и заимодавцев в экономике. В данных условиях, с одной стороны, происходит сокращение заимствований, с другой - все большая часть обязательств погашается путем продажи активов. Вследствие этого сначала снижается стоимость финансовых и капитальных активов, а затем растет количество банк-

ротств в экономике. Резко падает объем текущих инвестиций, обуславливая сокращение совокупного дохода и переход экономики из фазы бума к спаду. Параллельно указанным процессам происходит кардинальная переоценка ожиданий и рисков финансирования, и кредитные организации начинают выполнять роль мультипликатора макроэкономической нестабильности.

В 2008 г. несбалансированность, возникшая на рынке ипотечного кредитования в США, была быстро растражирована по сегментам финансовых и экономических систем, а также по странам мира. В этом случае впервые проявилось новое качество национальных и мировой экономических систем, в центре структурных связей которых оказались исключительно мобильные финансовые потоки, оторванные от их материальных носителей¹⁵. В новых условиях кредитные организации продемонстрировали неспособность восстанавливать равновесие подобно тому, как это удавалось прежде относительно периодически возникавших частичных и временных макроэкономических дисбалансов. Другими словами, коммерческие банки долгое время успешно опосредовали механизм самоорганизации финансовых систем, достаточно эффективно приводя национальные и глобальную экономики в равновесное состояние. Однако ко второй половине 2008 г. количественные изменения в развитии национальных финансовых систем перешли в новое качество, которое проявилось в неспособности кредитных организаций возвращать макроэкономическое равновесие, нарушенное глобальным финансовым шоком.

В современных национальных экономических системах указанное качественное изменение связано с тем, что их самоорганизующееся начало, представленное финансовым сегментом, перестало адекватно выполнять свои функции поддержания макроэкономического равновесия. В результате на первое место выходит проблема формирования условий для реальной независимости центрального банка в экономической системе и эффективного организационного механизма регулирования деятельности коммерческих банков, способных, как продемонстрировал современный глобальный экономический кризис, служить эффективным механизмом распространения глобальных экономических шоков в национальных хозяйственных системах.

¹ Ахметчина А.В. Независимость центральных банков в системе факторов экономической динамики стран мира // *Вопр. экономики и права*. 2011. □ 1.

² Ахметчина А.В. Учет фактора независимости деятельности органов денежно-кредитного регулирования в контрициклической монетарной политике государства // *Вопр. экономики и права*. 2011. □ 2.

³ См.: Barro R., Gordon D. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy // *J. of*

Monetary Economics. 1983. □ 12 (1). P. 101-121; Rogoff K. The optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target // *Quarterly J. of Economics*. 1985. □ 100 (4). P. 1169-1189; Persson T., Tabellini G. Designing Institutions for Monetary Stability // *Monetary and Fiscal Policy*. Vol. 1: Credibility / T. Persson and G. Tabellini (eds). Cambridge, 1994; Walsh Ch. Optimal Contracts for Central Bankers // *The American Economic Review*. 1995. □ 85. P. 150-167; Svensson L. Optimal Inflation Targets, Conservative Central Banks and Linear Inflation Contracts // *The American Economic Review*. 1997. □ 85 (1). P. 356-361.

⁴ См.: Лусин В.С. Макроэкономическая теория и политика экономического роста : монография - учеб. пособие. М., 2004.

⁵ Clarida R., Gali J., Gertler M. The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective // *J. of Economic Literature*. 1999. □ 37 (4). P. 1661-1707.

⁶ Clarida R., Gali J., Gertler M. Optimal Monetary Policy in Open Versus Closed Economies: An Integrated Approach // *The American Economic Review*. 2001. □ 91 (2). P. 248-252.

⁷ Gali J., Monacelli T. Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy // *NBER Working Paper*. 2002. □ 8905.

⁸ См.: Лозачева Е.Н., Дементьев А.В., Шульгин А.Г. Оптимальный консерватизм и независимость центрального банка в условиях взаимодействия фискальной и монетарной политики. Препринт WP12/2007/08 (Серия WP12 "Научные доклады лаборатории макроэкономического анализа") / ГУ ВШЭ. М., 2007.

⁹ Melitz J. Some Cross-Country Evidence about Debt, Deficits, and the Behavior of Monetary and Fiscal Authorities // *CERP Discussion Paper*. 1997. □ 1653.

¹⁰ Hughes H.A., Weymark D. Independence before Conservatism: Transparency, Politics and Central Bank Design // *German Economic Review*. 2005. Vol. 6. February (□ 1). P. 1-21.

¹¹ См.: Von Hagen J., Hughes H., Strauch R. Budgetary Consolidation in EMU // *Economic Papers*. 2001. □ 148; Hughes H.A., Weymark D. Independent Monetary Policy and Social Equity // *Economic Letters*. 2004. □ 85. P. 103-110.

¹² Buti M., Roeger W., In't V. Stabilizing output and inflation in EMU: Policy, Conflicts and Cooperation under the Stability Pact // *J. of Common Market Studies*. 2001. □ 39 (5). P. 801-828.

¹³ Muscatelli A., Tirelli P., Trecroci C. Fiscal and Monetary Policy Interactions: Empirical Evidence and Optimal Policy Using a Structural New-Keynesian Model // *J. of Macroeconomics*. 2004. □ 26. P. 257-280.

¹⁴ Muscatelli A., Tirelli P. Analyzing the Interaction of Monetary and Fiscal Policy: Does Fiscal Policy Play a Valuable Role in Stabilisation // *CESifo Economic Studies*. 2005. □ 4. P. 549-585.

¹⁵ См.: Пилипенко З.А. Шоки и национальные экономические системы: механизм разрушения структурных связей // *Вопр. экономики и права*. 2011. □ 10; Шорова Б.В., Думанова А.Х. Алгоритм разработки и реализации программно-целевого метода управления устойчивым развитием региона // *Вопр. экономики и права*. 2012. □ 2.