

Современные подходы к выбору режима денежно-кредитной политики в мировой и отечественной практике

© 2017 Воеводская Екатерина Олеговна
кандидат экономических наук
Банк России
119049, г. Москва, ул. Житная, д. 12
E-mail: oet2004@yandex.ru

Рассмотрен зарубежный опыт осуществления денежно-кредитной политики, а также стратегия Банка России по проведению денежно-кредитной политики в настоящее время.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, режим инфляционного планирования, стратегии в области денежно-кредитной политики, зарубежный опыт.

При рассмотрении современных подходов к денежно-кредитному регулированию можно обратиться к имеющимся исследованиям в области денежно-кредитной политики, в которых приводится классификация ее основных направлений. В работе “Введение в денежно-кредитные операции”¹ С. Грей и Г. Хоггарт выделяют три вида стратегии в области денежно-кредитной политики в зависимости от показателя, установленного в качестве конечной цели для центрального банка:

- 1) целевой показатель в области валютного курса;
- 2) целевой показатель уровня инфляции;
- 3) монетарный целевой показатель.

Однако такой взгляд, как представляется, не в полной мере учитывает содержание денежно-кредитной политики, проводимой как в развитых, так и в развивающихся странах. Например, стратегической целью денежно-кредитной политики Банка Англии и Европейского центрального банка (ЕЦБ) является поддержание инфляции на установленном уровне, в то время как целевые установки несколько отличаются. Так, ЕЦБ использует промежуточные показатели, а в Банке Англии предпочитают ориентироваться только на конечные цели.

А. Шехтер в работе “Проведение денежно-кредитной политики и баланс центрального банка”² проводит систематизацию на основе промежуточных целей или сигнальных переменных, используемых центральным банком. Автор, таким образом, различает четыре типа стратегии денежной политики:

- 1) планирование обменного курса национальной валюты;
- 2) планирование денежных показателей;
- 3) комбинация обменного курса национальной валюты и денежных целей;

4) прямое планирование конечных целей вслед за контрольными значениями переменной, в частности планирование инфляции.

Взгляд А. Шехтера позволяет выделить группу стран с переходной экономикой, которые еще до конца не определились с выбором стратегии развития и балансируют в пограничной области, выбирая между валютной политикой и независимой денежно-кредитной политикой. В настоящее время такая ситуация вполне типична для развивающихся стран, так как выбор денежно-кредитной политики зависит не только от стремления центрального банка установить более современный режим управления денежным рынком, но и от того, в состоянии ли рынок функционировать в предлагаемых условиях.

Представляет интерес точка зрения на проблему классификации направлений денежно-кредитной политики, изложенная в работе А. Караре и М. Стоун “Режимы инфляционного планирования”³. Основной идеей данного исследования является гипотеза о том, что большинство развитых и развивающихся стран в той или иной степени в качестве основного ориентира при проведении денежно-кредитной политики выбирают цель в области инфляции или, по крайней мере, стремятся к этому. Авторы особо подчеркивают и то обстоятельство, что выбор стратегии денежно-кредитной политики в значительной степени зависит от уровня развития экономики и финансового рынка. Такая методика позволяет довольно точно, на наш взгляд, классифицировать существующие виды стратегий денежно-кредитной политики.

Учитывая, что ряд стран использовали предлагаемые методики в своей практической деятельности, представляется интересным остановиться на этом подробнее.

В работе «Режимы инфляционного планирования» авторы проанализировали денежные системы более 40 стран, разделив их на три группы в соответствии с используемой стратегией инфляционного планирования. Страны, относящиеся к первой группе, применяют на практике систему полномасштабного планирования инфляции (full - fledged inflation targeting - FFIT), которая является наиболее известной формой инфляционного планирования. Основные качественные характеристики стран FFIT выглядят следующим образом:

- уровень экономического развития средний и выше среднего;
- для центрального банка установлена главная цель в виде предельной процентной ставки инфляции;
- политика планирования инфляции закреплена в законе, который также закрепляет меру ответственности центрального банка за достижение поставленной цели.

Новая Зеландия была первой страной, принявшей FFIT, и к 2001 г. семь развитых и одиннадцать стран с развивающимися рынками осуществляли на практике такую политику.

Страны со смешанным планированием инфляции (eclectic inflation targeting - EIT), по мнению авторов, имеют высокий уровень экономического развития. Денежные власти в этих странах достигли максимальной управляемости процессов в финансовой сфере, что позволяет им поддерживать низкую и устойчивую инфляцию без жесткой привязки к инфляционным целям. Более того, в качестве задачи центральному банку могут быть установлены дополнительные ориентиры. Например, при обсуждении направленной денежно-кредитной политики представители Федеральной резервной системы (ФРС) США и других центральных банков развитых стран постоянно ссылаются на шесть ее основных целей:

- высокий уровень занятости;
- экономический рост;
- стабильность цен;
- стабильность ставки процента;
- стабильность на финансовых рынках;
- стабильность валютного рынка.

Среди центральных банков стран, проводящих политику EIT, авторы называют пять, включая Европейский центральный банк, Банк Англии и ФРС США.

Страны с упрощенной системой планирования инфляции (inflation targeting lite - ITL) объявляют о широкой цели в области инфляции, но из-за невысокого уровня экономического развития, слабости финансового рынка денежные вла-

сти этих стран не способны удержать инфляцию как первоочередную цель денежной политики. Их относительно низкие экономические и финансовые возможности отражаются в их уязвимости в отношении серьезных экономических потрясений и финансовой неустойчивости. Режим ITL может рассматриваться как переходный этап, когда в экономике и, в частности, в денежной сфере проводятся структурные реформы, необходимые для дальнейшего успешного развития. К проводящим политику ITL, по мнению авторов, относятся, главным образом, развивающиеся страны, в том числе и Россия.

Современная денежно-кредитная политика России имеет небольшой период становления и, соответственно, опыт достижения поставленных целей. Сложности ее реализации, особенно на первоначальном этапе, были связаны с неразвитостью денежно-кредитных и финансовых отношений рыночного типа, а также с проблемами в экономике. При этом меры кредитно-денежной политики в значительной мере страдали односторонней ориентацией на ортодоксально-монетаристские теоретические принципы и на соответствующие им стабилизационные программы МВФ. Достаточно часто они не отвечали объективным условиям, в которых находилась российская экономика, не учитывали ее национальную специфику, потребности субъектов национальной экономики в преодолении спада производства и обеспечении предпосылок для активизации инвестиционной деятельности в реальном секторе экономики. Плодами такой политики явились: денежный дефицит, обособление реального и финансового секторов экономики, колоссальное падение производства, рост неплатежей, бартерных сделок, внедрение в оборот суррогатов денег и иностранной валюты.

В условиях нестабильности регулирование денежного обращения должно способствовать созданию предпосылок экономического роста, что выступает одной из важных задач народного хозяйства России. В то же время от роста производства можно будет ожидать укрепления покупательной способности денег и в целом положительного воздействия на процессы, протекающие в области денежного обращения.

Исследование экономических концепций регулирования денежного обращения, зарубежного опыта при проведении денежно-кредитной политики особенно важно ввиду многообразия ее вариантов и методов осуществления. Здесь особое внимание следует уделить характеристике конкретных инструментов регулирования, которые применяются в практической работе центральных банков, в том числе и Банка России. В

результате чрезвычайно актуальной становится задача выбора оптимального варианта такого регулирования и его адаптации к условиям современной экономики России, т.е. разработка концепции национальной денежно-кредитной политики, которая бы соответствовала динамично изменяющейся обстановке и была бы нацелена на решение проблем переходной экономики и повышение эффективности регулирования денежной сферы.

Таким образом, главной задачей, которую решают центральные банки на современном этапе, является борьба с инфляцией. Эта задача - исключительная прерогатива центрального банка, все другие направления деятельности признаются подчиненными.

В ходе исторического развития денежные отношения, складывающиеся на практике, неоднократно претерпевали существенные изменения, испытывали значительные потрясения и оказывали соответствующее влияние на экономику в целом. Особенно сильно возрастает значение проблем денежного обращения на переломных этапах исторического развития, в период экономической нестабильности. Каждое государство сталкивалось с теми или иными денежными проблемами. Характерной чертой современного экономического порядка в мире выступает проблема инфляции. Практика свидетельствует о повсеместной распространенности сложных инфляционных процессов. Будучи следствием существующих хозяйственных диспропорций, инфляционные процессы одновременно служат важной причиной их усиления и общей неустойчивости экономики. Однако интенсивность инфляции в разных странах далеко не одинакова, различна и степень контролируемости инфляционных процессов. Рост инфляционных процессов в конце XX в. привел к тому, что на рубеже 70-80-х гг. инициатива в идейно-теоретической и политической жизни большинства стран Запада перешла к неоконсерваторам, чьи кредо и политика существенно отличались от тех, которые определяли основные параметры общественного развития в течение всего послевоенного периода. В противовес социал-демократической реформистской модели в этих странах начала создаваться во многом отличная от нее неоконсервативная модель. Основные принципы неоконсервативной теории сформировали концептуальную платформу консервативного поворота в экономической политике, осуществленного администрацией Р. Рейгана.

Экономическая политика администрации США президентства Р. Рейгана⁴, проводившаяся с 1981-го по 1988 г., основывалась на кон-

цепции приоритета предложения и была направлена на снижение инфляции и уровня безработицы. Она включала в себя:

- ограничение роста государственного вмешательства в экономику за счет замораживания и сокращения расходов на социальные программы и программы поддержания уровня жизни; при этом расходы на оборону не подвергались сокращению;
- сокращение масштабов государственного регулирования частного предпринимательства;
- поощрение действий Федеральной резервной системы по удержанию темпов роста денежной массы на неинфляционном уровне, достаточном для обеспечения экономического роста;
- начало снижения ставок личного подоходного налога и налога на прибыль корпораций с 1981 г.

Курс на ослабление торгово-политических барьеров позволил американскому капиталу извлечь максимум из того технологического и финансового преимущества перед конкурентами, которым он обладал в послевоенные годы. В условиях растущей зависимости экономики США от внешних рынков и повышения роли наукоемких производств этот курс не только помогал проникновению американских компаний на рынки других стран, но и способствовал интенсификации технического прогресса в самих США, структурной перестройке их экономики и решению ряда важнейших проблем, таких как проблема инфляции.

В годы президентства Рейгана произошли: существенное замедление инфляции (с 13,5 % в 1980 г. до 3,2 % в 1983 г.) и снижение ставок процента, рекордный для того времени экономический подъем и достижение полной занятости. С 1981-го по 1985 г., благодаря политике "дорогих" денег (высокие процентные ставки) и снижению инфляции, интернациональная стоимость доллара вновь возросла в среднем на 50 %.

По нашему мнению, основным условием, способствующим экономическому росту в США в период правления Р. Рейгана, было увеличение бюджетных дефицитов (налоговые поступления после снижения ставки налога существенно сократились, государственные расходы несколько возросли) и, как следствие, рост внутреннего долга страны. Из этого следует, что экономика США смогла выйти из кризиса благодаря некоторым методам, которые предлагали кейнсианцы (увеличение государственных расходов). Если государственный долг США в 1980 г. составлял 908,5 млрд долл., то в 1988 г. он был равен 2600 млрд долл. Также необходимо отметить, что сторонники теории предложения, по-

служившей основой “рейганомии”, указали на реально существующие “болевы точки” американской экономики: снижение темпов роста производительности труда, сокращение инвестиций, замедление процесса нововведений, потерю конкурентоспособности на мировом рынке.

Экономическая и социальная политика М. Тэтчер, британского премьер-министра в 1979-1990 гг., получила название “тэтчеризм”. К основным направлениям этой политики следует отнести:

- дерегулирование частного сектора экономики;
- приватизацию ранее национализированных предприятий, контролируемых государством и местными органами власти;
- монетаризм в финансовой сфере;
- переход от прямого налогообложения к косвенному;
- коммерциализацию социальных сфер образования и здравоохранения.

Была разработана конкретная программа действий:

- резкое уменьшение государственного аппарата - кроме уменьшения расходов, это должно было вызвать отток талантливой молодежи из сферы управления в сферу реальной экономики из-за снижения перспектив роста;
- сокращение государственных расходов на строительство и социальную сферу (кроме медицины) - важным следствием должен был стать удар по иждивенческим настроениям в обществе, мобилизация деловой активности населения;
- резкое ограничение субсидирования и дотационного стимулирования экономики - правительство должно свести к минимуму свое участие в экономической жизни, тем самым обеспечив свободу предпринимательства;
- сокращение расходов на местные органы власти;
- массовая приватизация (в том числе муниципального жилого фонда) и реструктуризация промышленности, что должно было привести к увеличению эффективности производства и созданию обширного класса мелких акционеров.

Еще одним принципиальным положением программы была налоговая реформа. Существовавшая система налогообложения была практически несовместима с какой-либо деловой активностью - налог на доходы от капиталовложений (например, доходы с акций) достигал 95 %, а на доходы от работы по найму - до 75 %. Поэтому без существенного снижения прямых налогов, и в первую очередь подоходного, не могло быть и речи ни о каких реформах вообще.

В целях компенсации потерь казны от снижения прямых налогов решено было увеличить косвенные (в первую очередь, НДС). Программа предусматривала методами жесткой бюджетной и денежно-кредитной политики произвести системные изменения в английской экономике. Основным механизмом осуществления реформ стал бюджет. Первый бюджет предусматривал снижение налогов и первичное сокращение государственных расходов (на 4 млрд фунтов), затравившее все министерства, кроме здравоохранения и обороны. Сама логика этой реформы предполагала, что уменьшение финансирования государственных предприятий, прекращение активного субсидирования приведет к росту безработицы на первом этапе. Частное предпринимательство, естественно, развивалось медленней, чем происходило сокращение служащих на государственных предприятиях, особенно это касалось регионов с преобладанием государственного сектора. К тому же, воспользовавшись ослаблением государственного регулирования и получив дополнительные средства, многие предприятия произвели техническую модернизацию, результатом которой стало сокращение численности рабочих. Рост безработицы и предполагался главной издержкой реформ, правительство пыталось принять меры, смягчающие социальные последствия этого роста, но довольно быстро оказалось, что бороться с растущей безработицей, не затрагивая принципиальных положений политики кабинета, невозможно. Также ожидаемым эффектом начавшихся реформ стал рост процентной ставки. В условиях сократившейся денежной массы, “подорожавшего государственного кредита” это было вполне естественно. Но то, что многие предприятия, а также игроки на финансовом рынке (уверенные в том, что жесткая финансовая политика долго продолжаться не может, а если и будет продолжаться, то скорее рано, чем поздно, это приведет к смене правительства) начали активно набирать кредиты, в надежде на лавину бюджетных денег в самом ближайшем будущем, было некоторой неожиданностью. Еще большей неожиданностью был рост инфляции, борьба с которой была главным приоритетом правительства. Лишние деньги, которые выводились из экономики, перераспределялись не в инвестирование недореформированной промышленности, а устремились на потребительский рынок, увлекая за собой частные сбережения граждан. Отчасти запланированный в связи с повышением НДС и первичным спадом в экономике рост цен дал в результате инфляционных ожиданий всех участников рынка весьма ощутимый рост инфляции, а профсоюзы свои-

ми соглашениями об уровне заработной платы довершили дело.

Государственная денежно-кредитная политика, проводимая в России, определяется в соответствии со ст. 45 Федерального закона. Базовым документом являются «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики», которые разрабатываются Банком России во взаимодействии с Правительством Российской Федерации. В нем определяются цели и принципы денежно-кредитной политики на следующий год. Данный документ призван предоставить деловым кругам и широкой общественности информацию о действиях органов денежно-кредитного регулирования в денежной и валютной сферах в предстоящем году.

Банк России на протяжении последнего десятилетия проводил дискреционную денежно-кредитную политику, которая характеризуется тем, что монетарные власти принимают то или иное решение в зависимости от складывающей-

ся экономической ситуации. Однако нельзя отрицать, что при этом существует стремление и поиск подходов к денежно-кредитному регулированию посредством формирования и реализации денежной кредитной политики с помощью правил (*policy rule*), как это принято в странах с развитыми рынками.

¹ *Грей С., Хоггарт Г.* Введение в денежно-кредитные операции / Центр по изучению деятельности центральных банков. Банк Англии. Лондон, 1996. С. 5.

² *Schaechter A.* (2001) Monetary and credit policy and balance of the central bank. *IMF Working Paper*, 02/100. Washington.

³ *Carare A., Stone M.* (2002) Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting. *IMF Working Paper*, 02/102. Washington.

⁴ *Сухарев О.* Институциональные реформы в XX веке: Эволюционный взгляд на экономическую политику // *Инвестиции в России*. 2001. □ 5. С. 22-31; □ 6. С. 14-23; □ 7. С. 11-20; □ 8. С. 30-32.

Поступила в редакцию 11.01.2017 г.