

шении стоимости риска, должна применять научно обоснованный механизм управления страховыми рисками.

*Г.С. Кузьменко  
БГЭУ (Минск)*

## **МИРОВАЯ ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В СТРАНАХ С ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКОЙ**

Стабилизация обращения национальной денежной единицы — один из ключевых вопросов общей экономической стабильности и перехода к рыночной экономике бывших социалистических стран, в частности стран Центральной и Восточной Европы. С отказом от применения инструментов прямого вмешательства в экономику макроэкономическое равновесие поддерживается главным образом путем проведения надлежащей финансовой, налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, а также валютной политики, которая играет (особенно в период перехода к рыночной экономике) важную вспомогательную роль.

Стабилизационные программы разрабатывались в каждой стране с учетом специфики существовавших в ней начальных условий, заметно различавшихся в разных странах рассматриваемого региона. Тем не менее можно выделить некоторые общие черты. Так, в первоначальные стабилизационные программы всех стран региона, наряду с жесткой денежно-кредитной политикой, были включены следующие важные элементы структурных реформ: либерализация цен, снятие внешнеторговых ограничений, приватизация, налоговая реформа, реформа банковской системы.

Одно из главных различий первоначальных стабилизационных программ заключалось в подходах к определению политики обменного курса национальной валюты. Некоторые страны (Чехия, Польша) предусматривали использование фиксированного валютного курса для стабилизации инфляционных ожиданий; другие страны (Болгария, Румыния) не могли ввести фиксированный валютный курс из-за недостат-

ка валютных резервов. Венгрия использовала политику гибкого регулирования валютного курса в соответствии с изменением платежного баланса.

На первом этапе реформ главная цель денежно-кредитной политики стран региона заключалась в том, чтобы либо остановить уже имеющуюся гиперинфляцию, либо избежать всплеска инфляции после либерализации цен. Несмотря на серьезные проблемы, обусловленные недостаточным развитием кредитных систем и финансовых рынков, что затрудняло проведение гибкой денежно-кредитной политики, в целом первоначальные результаты были вполне удовлетворительными. Однако как на первом этапе стабилизации, так и в дальнейшем жесткая денежно-кредитная политика во всех случаях приводила к возникновению крупных задолженностей между предприятиями. Первоначально это снижало эффективность денежно-кредитного регулирования, ослабляя реакцию предприятий на сокращение денежной массы.

На следующих этапах процесса стабилизации в денежно-кредитную политику стран региона вследствие появления новых обстоятельств и проблем вносились изменения, касающиеся в основном следующих направлений: использования инструментария денежно-кредитного и валютного регулирования для нейтрализации последствий недостаточно уровня развития банковской системы и финансовых рынков; установки целевых ориентиров роста денежных агрегатов в соответствии со снижением темпов инфляции в условиях отсутствия установленных эмпирическим путем зависимостей; изменения денежно-кредитной политики в условиях возникновения серьезных бюджетных трудностей (при слишком быстром снижении государственных расходов в некоторых случаях необходимо смягчать денежно-кредитную политику, т.е. допускать финансирование бюджетного дефицита за счет «инфляционного налога» до тех пор, пока государственные доходы не достигнут достаточной величины).