

А. С. ЛЕВЕНКОВ

КРИТЕРИИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Дано определение понятия «макроэкономическая эффективность денежно-кредитной политики». Предложен алгоритм для определения оценки макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики, основанный на анализе взаимосвязи различных социально-экономических показателей. Выделены и сгруппированы критерии для оценки макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: критерии эффективности; финансовая стабильность; коммуникационная политика центрального банка.

УДК 336.7.02

В экономической литературе принято считать, что основной целью социально-экономической политики государства является обеспечение устойчивого экономического роста, и как следствие — повышение благосостояния общества.

Денежно-кредитная политика, являясь составной частью социально-экономической политики государства, должна содействовать выполнению данных целей. Степень полноты их реализации во многом обусловлена эффективностью монетарной политики в стране. От грамотной постановки целей, задач денежно-кредитной политики, правильности подобранных ее инструментов, точности и эффективности их использования зависит выполнение конечной цели денежно-кредитной политики, а значит, и ее эффективность.

Эволюция целей денежно-кредитной политики и функций центральных банков свидетельствует о достижении консенсуса, как в части реализуемых задач, так и механизмов их достижения. При этом, как свидетельствует мировой опыт, главной целью большинства центральных банков становится достижение ценовой стабильности (низких темпов роста потребительских цен) [1].

Однако среди конечных целей общегосударственной экономической и денежно-кредитной политики может фигурировать высокая занятость населения, а также стабильность финансового сектора государства. Важным с точки зрения эффективности денежно-кредитной политики является нахождение консенсуса интересов центрального банка и правительства. Координация и согласование целей, механизмов и инструментов политики способствует достижению сбалансированного развития экономики государства.

Под эффективностью предлагаем понимать универсальную характеристику результативности любой деятельности. Она измеряется соотношением результата к затратам на его получение. По нашему мнению, под результатом в данном случае необходимо понимать достижение конечной цели денежно-кредитной политики, а под затратами влияние выполнения цели на другие макроэкономические переменные. Таким образом, главным показателем оценки эффективности деятельности центрального банка в области денежно-кредитной политики должна служить оценка степени достижения поставленных целей.

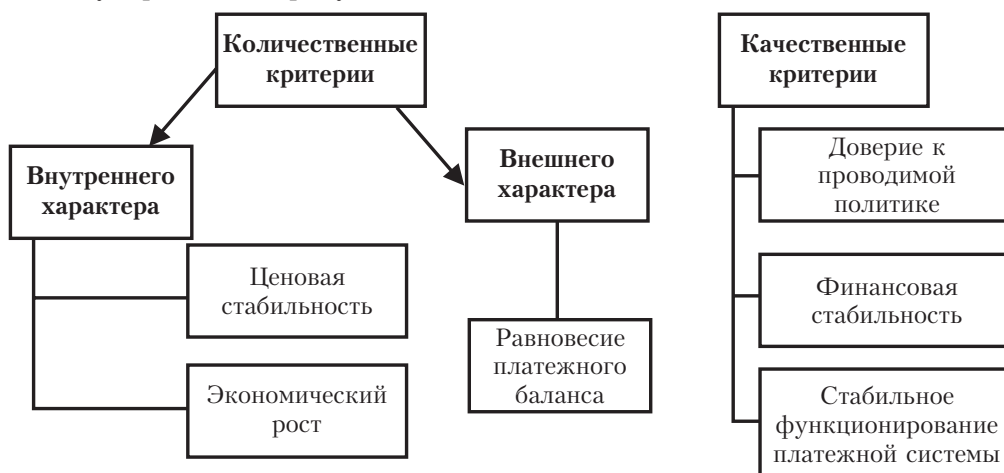
Артём Сергеевич ЛЕВЕНКОВ (aslevenkov@gmail.com;), соискатель кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

Макроэкономическая оценка эффективности денежно-кредитной политики связана с ее влиянием на экономический рост, доходы населения, внешнюю сбалансированность.

Для понимания денежно-кредитной политики в целом необходимо осознавать взаимосвязь действий центрального банка и функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, посредством которого такие процессы воздействуют на секторы экономики или экономических агентов. Ключевым вопросом для большинства центральных банков является проблема реализации монетарной политики таким образом, чтобы, с одной стороны, их действия были направлены на достижение конечной цели (ценовая стабильность), а с другой — имелась бы возможность достаточно гибко реагировать на шоки со стороны спроса и предложения, т. е. на другие макроэкономические переменные. Исходя из этого для оценки макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики необходимо выделить соответствующие критерии, которые могли бы давать четкое представление о степени достижения результатов и соотносить их с потенциальными издержками при достижении цели. По нашему мнению, классификация может включать в себя как количественные, так и качественные показатели. При этом необходимо понимать, что в современной экономике критерии оценки денежно-кредитной политики должны быть увязаны с социально-экономическим развитием страны. Основными критериями макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики будут критерии, способствующие обеспечению макроэкономической стабильности.

Для оценки макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики с учетом поставленных целей при реализации денежно-кредитной политики можно предложить алгоритм, основанный на анализе взаимосвязи различных социально-экономических показателей:

- выделить критерии оценки макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики;
- определить соответствующие индикаторы для данных критериев;
- рассчитать количественные показатели или дать качественную оценку выполнения индикаторов макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики;
- провести сравнительный анализ выполнения индикаторов за определенный промежуток времени;
- оценить макроэкономическую эффективность денежно-кредитной политики государства (см. рисунок).



Критерии макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики

Ценовая стабильность и экономический рост. На сегодняшний день в экономической литературе можно выделить две взаимосвязанные долгосрочные цели монетарной политики: поддержание низкого уровня инфляции, который обеспечивал бы стабильные и высокие темпы экономического роста; стабилизация реальной экономической активности, т. е. управление с помощью цены денег (процентной ставки) внутренним спросом таким образом, чтобы нейтрализовывать и/или не создавать избыточный или недостаточный спрос в экономике и не допускать существенного отклонения ВВП от своего равновесного уровня.

Принято считать, что центральный банк вносит вклад в повышение благосостояния общества путем достижения устойчивых целевых макроэкономических параметров. Л. Свенссон предлагает рассматривать целевую функцию центрального банка как функцию потерь общества вследствие отклонения темпов инфляции и реального ВВП от своих целевых значений, которую он должен минимизировать.

Для того чтобы определить свою целевую функцию, центральному банку необходимо определить три параметра: целевой уровень инфляции, потенциальный ВВП и коэффициент. Под потенциальным ВВП понимается такой объем выпуска товаров и услуг, который не создает давления на инфляцию и достигается при условии полной занятости факторов производства, гибкости цен и заработных плат (фактическая инфляция равна ожидаемой), при равенстве предельного продукта труда реальной заработной плате, а также равенстве предельного продукта капитала реальной процентной ставке [2, 105 – 107].

Применяемый в целевой функции коэффициент определяет относительную значимость инфляции и ВВП для центрального банка. Если коэффициент равен нулю, то центральный банк отдает предпочтение инфляции. Если коэффициент равен единице, то инфляции и ВВП придается одинаковый вес [2].

Учитывая данную целевую функцию, центральный банк придерживается определенного поведения: процентные ставки устанавливаются таким образом, чтобы ожидаемое отклонение инфляции от целевого ориентира и ожидаемое отклонение ВВП от своего потенциального значения были как можно меньше. Тем самым в соответствии с целевой функцией центрального банка минимизируются потери общества. Поскольку изменение процентной ставки влияет на инфляцию с определенным лагом, центральный банк должен рассчитывать прогноз инфляции. Он корректирует процентную ставку так, чтобы прогнозируемая инфляция как можно ближе находилась к целевому уровню. При этом ответная реакция центрального банка зависит от рассматриваемого периода.

В краткосрочном периоде экономика сталкивается с шоками спроса и предложения. В случае шока спроса, например снижение инвестиционного спроса, центральный банк с помощью регулирования денежного предложения может напрямую влиять на совокупный спрос в экономике, компенсируя любые шоки, т. е. уровень цен и выпуск возвратятся к своим равновесным показателям.

Вместе с тем в случае негативного шока предложения (снижение цены на нефть, стихийные бедствия и т. п.) центральный банк не может напрямую влиять на предложение и вернуть уровень выпуска и цены в предшоковое состояние не в его силах. Если он не будет вмешиваться в ситуацию, то повысятся цены и снизится выпуск.

В долгосрочном периоде ситуация является более определенной, чем в краткосрочном. Большинство экономистов сходятся во мнении, что в долгосрочном периоде деньги являются нейтральными с макроэкономической точки зрения, т. е. денежные агрегаты не влияют на реальные показатели. С этой

точки зрения в долгосрочном аспекте денежные власти не несут ответственности за колебания реального ВВП, который в этом случае по определению является потенциальным [3].

Целевая функция денежных властей зависит от длительности рассматриваемого промежутка времени. Если в долгосрочном периоде поддержание целевого уровня инфляции является безусловным приоритетом центрального банка, то в краткосрочном они должны сделать выбор, какой вес в своей политике придать темпам инфляции и экономическому росту.

Критерием эффективности в данном случае будет являться выполнение цели по инфляции при поддержании темпов экономического роста на потенциальном уровне.

Равновесие платежного баланса. В современных условиях глобализации экономики и активизации потоков капитала важное значение приобретает устойчивость платежного баланса. Неустойчивое положение платежного баланса требует оперативного принятия мер макроэкономической политики, в том числе денежно-кредитной.

Влияние денежно-кредитной политики на платежный баланс осуществляется прежде всего через процентные ставки и динамику реального валютного курса.

Согласно экономической теории устойчивый приток финансовых средств в страну можно обеспечить за счет проведения денежно-кредитной политики, стимулирующей вложение капитала в форме прямых и других инвестиций, чему может способствовать повышение внутренних процентных ставок в стране.

Также при проведении денежно-кредитной политики центральный банк обращает пристальное внимание и на динамику реального курса, которая отражает конкурентоспособность экспорта страны на международном рынке. Укрепление реального обменного курса и превышение его значения равновесного уровня свидетельствует о снижении ценовой конкурентоспособности продукции на внешних рынках и отражает возможное накопление внешнего дисбаланса. Недопущение возникновения такого дисбаланса может быть обеспечено дальнейшим ослаблением номинального курса.

Масштаб влияния платежного баланса на валютный курс определяется степенью открытости экономики страны. Так, чем больше доля экспорта в ВВП (чем более открыта экономика), тем выше эластичность валютного курса по изменению платежного баланса [4].

Наиболее привлекательными условиями для прихода иностранного капитала являются высокие процентные ставки в стране и растущий курс национальной валюты. Однако необходимо учитывать, что в случае массового ухода капитала из страны это чревато нарастанием дисбалансов в финансовой сфере и как следствие — ослаблением курса национальной валюты и истощением международных резервных активов.

При этом постоянное нарастание внешней несбалансированности экономики при отсутствии адекватных внешних источников покрытия разрыва финансирования платежного баланса могут дестабилизировать курс национальной валюты и привести к валютному кризису.

Иными словами, задача денежно-кредитной политики для поддержания равновесия платежного баланса заключается в сохранении реального валютного курса в равновесном состоянии, не допуская при этом его существенного отклонения от фундаментальных значений.

Стабильное функционирование платежной системы. Важной задачей для центрального банка является обеспечение надежного функционирования платежной системы, что, как правило, отражается в законодательстве о центральных банках. Под стабильным функционированием платежной системы

предлагаем понимать ее стабильное функционирование, осуществляемое путем развития программно-технической инфраструктуры, снижения рисков в платежной системе и проведения надзора за платежной системой, совершенствования и поддержания в актуальном состоянии нормативной правовой базы.

В целях проведения эффективной денежно-кредитной политики центральному банку очень важно обеспечить надежное и эффективное функционирование национальной платежной системы. В качестве инструментов денежно-кредитного регулирования центральный банк широко использует операции на открытом рынке, для проведения которых необходимы системы расчетов, позволяющие безопасно и эффективно осуществлять переводы денежных средств и ценных бумаг, распространяя влияние этих операций на всю экономику.

Ключевая роль эффективной работы платежной системы в реализации монетарной политики обусловлена бесперебойным и надежным функционированием системы межбанковских расчетов, расчетно-клиринговой системы по ценным бумагам, системы безналичных расчетов по розничным платежам.

Доверие к проводимой политике. На наш взгляд, доверие к проводимой центральный банком денежно-кредитной политике формируется из открытости центрального банка, что подразумевает под собой объяснение им конечных целей, механизма принятия решений и методов практической реализации намеченной политики через проведение постоянной коммуникации с экономическими агентами.

В современных условиях важным фактором повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики является надлежащая коммуникация центрального банка с участниками рынка. Действия центрального банка постоянно находятся в центре внимания общественности, средств массовой информации, экспертов. При этом его решения оказывают значимое влияние на рынок и ожидания экономических агентов.

При реализации денежно-кредитной политики большинство центральных банков прибегает к широкой информационной открытости путем публикации комментариев и отчетов к принятым решениям, тем самым стремясь повысить прозрачность своих действий и эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Все перечисленное помогает центральному банку управлять и формировать ожидания участников рынка.

Тенденция последних десятилетий к большей открытости и прозрачности денежно-кредитной политики получила отражение и в теоретической литературе, где анализировалось влияние информационного взаимодействия регулятора и рыночных игроков на общую эффективность политики центральных банков [5]. Успешность монетарной политики зависит главным образом от ожиданий рыночных игроков, а возможность эффективно использовать денежно-кредитную политику как механизм управления макроэкономическими процессами ограничена доверием экономических агентов к центральному банку [6].

Необходимым условием эффективности действий центрального банка становится его способность влиять на ожидания [7; 8].

Одним из основных регуляторов коммуникационной политики может быть снижение неопределенности относительно проводимой монетарной политики. Разъяснение своих целей, мотивов, по которым регулятор принял те или иные решения, публикация центральным банком собственных оценок текущей макроэкономической ситуации — все это дает дополнительную информацию рыночным игрокам, благодаря чему для них снижается неопределенность. В работе Блиндера приводятся две основные цели коммуникационной политики денежных властей. Первая цель заключается в том, чтобы генерировать

новости. Под этим понимаются сообщения центрального банка с целью уточнить информацию, которой обладают экономические агенты, сделать ее более соответствующей действительности или раскрыть новую информацию, ранее не известную агентам. Генерирование новостей приводит к изменению ожиданий экономических агентов и влияет на цену активов. Вторая цель заключается в уменьшении неопределенности, связанной с политикой центрального банка [9].

Информационное взаимодействие центрального банка с экономическими агентами в значительной степени определяет эффективность денежно-кредитной политики. Прозрачность политики регулятора позволяет убедить рынок в отсутствии у центрального банка мотивов контролировать инфляцию с помощью цены. Помимо этого, информационная открытость при наличии доверия экономических агентов к органам денежно-кредитного регулирования создает условия для снижения неопределенности и более тесной согласованности между их ожиданиями и политикой центрального банка [6].

Финансовая стабильность. Обеспечение финансовой стабильности входит в число приоритетных задач экономической политики многих стран. Это объясняется тем, что финансовая стабильность наряду с монетарной способствует эффективному размещению экономических ресурсов и распределению рисков, а следовательно, стимулирует активность и повышает уровень благосостояния в стране.

Понятие финансовой стабильности достаточно широкое и охватывает различные элементы финансовой системы: институты, рынки, инфраструктуру. Финансовая стабильность описывает устойчивое состояние, при котором финансовая система эффективно выполняет свои функции и способна противостоять воздействию негативных факторов.

Главную роль в финансовой системе играют банки. Проблемы в депозитных учреждениях могут существенным образом сказаться на деятельности других финансовых и нефинансовых структур, а также на доверии к финансовой системе в целом.

Финансовая стабильность является ключевой предпосылкой и необходимым условием низкого уровня инфляции и безработицы, а также устойчивого экономического роста и развития. Это объясняется тем, что в современной экономике такие задачи не могут решаться без помощи развитой и стабильной финансовой системы, которая является действенным проводником для передачи мер денежно-кредитной политики другим секторам экономики.

Таким образом, понятие эффективности денежно-кредитной политики имеет достаточно широкое значение и выходит за рамки только лишь достижения цели по ценовой стабильности. Для более комплексного подхода при оценке ее макроэкономической эффективности необходимо учитывать влияние денежно-кредитной политики на общую макроэкономическую сбалансированность в стране в увязке с другими социально-экономическими показателями, что предполагает выделение определенных критериев для оценки эффективности.

Литература

1. *Svensson, L.* How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability? / L. Svensson // National Bureau of Economic Research, Working Paper. — February. — 2000.
2. *Svensson, L.* Inflation targeting as a monetary policy rule / L. Svensson // J. of Monetary Economics. — 1999. — N 43. — P. 607—654.
3. *Корищенко, К. Н.* Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики / К. Н. Корищенко. — М. : Экон. науки, 2006. — 240 с.
- Korischenko, K. N.* Aktualnyie problemyi metodologii v realizatsii denezhno-kreditnoy politiki [Actual problems of methodology in monetary policy implementation] / K. N. Korischenko. — М. : Ekon. nauki, 2006. — 240 p.

-
4. *Круглов, В. В.* Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений : учеб. / В. В. Круглов. — М. : ИНФРА-М, 1998.
- Kruglov, V. V.* *Osnovy mezhdunarodnyih valyutno-finansovyih i kreditnyih otnosheniy* [Fundamentals of International Monetary and Financial Relations] : ucheb. / V. V. Kruglov. — М. : INFRA-M, 1998.
5. *Geraats, P. M.* Central bank transparency / P. M. Geraats // *Economic Journal*. — 2002. — Vol. 112, N 483. — P. F532—F565.
6. Анализ информационной политики Банка России / С. Дробышевский [и др.] // *Вопр. экономики*. — 2017. — № 10. — С. 88—110.
- Analiz informatsionnoy politiki Banka Rossii* [Analysis of the Bank of Russia information policy] / S. Drobyshevskiy [i dr.] // *Vopr. ekonomiki*. — 2017. — N 10. — P. 88—110.
7. *Blanchard, O.* Real wage rigidities and the New Keynesian model / O. Blanchard, J. Gali // *Journal of Money, Credit and Banking*. — Vol. 39, N s1. — P. 35—65.
8. *Wickens, M.* *Macroeconomic theory: A dynamic general equilibrium approach* / M. Wickens. — Princeton : Princeton University Press, 2011.
9. Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence / A. Blinder [et al.] // *Journal of Economic Literature*. — Vol. 46, N. 4. — P. 910—945.

ARTSIOM LEVIANKOU

**CRITERIA OF MACROECONOMIC
EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY**

Author affiliation. *Artsiom LEVIANKOU* (aslevenkov@gmail.com), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

Abstract. The article defines the notion of macroeconomic effectiveness of monetary policy. An algorithm is suggested for assessment of macroeconomic performance of monetary policy, based on the analysis of the interrelationship of various socio-economic indicators. The criteria for assessing macroeconomic performance of the monetary policy are revealed and grouped.

Keywords: effectiveness criteria; financial stability; central bank communication policy.

UDC 336.7.02

*Статья поступила
в редакцию 27.03. 2018 г.*