

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



О. И. РУМЯНЦЕВА

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ ВЗАИМОСВЯЗЬ С САМООРГАНИЗАЦИЕЙ УЧАСТНИКОВ ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ

В статье анализируется новое понимание денежно-кредитной политики в контексте ее роли в минимизации неопределенности будущего и повышении доверия к национальной валюте. Автором сформулированы функции денежно-кредитной политики, ориентированные на самоорганизацию участников денежной системы, предложены каналы трансмиссионного механизма, определенные условиями транзитивной экономики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; денежная система; самоорганизация системы; фактор неопределенности будущего; доверие к национальной валюте.

УДК 336.7 (476)

Понимание сущности денежно-кредитной политики (далее — ДКП) в транзитивной экономике, с точки зрения ее взаимосвязи с самоорганизацией участников денежной системы, принципиальным образом меняет методологию определения объекта ДКП. Важность процессов самоорганизации и необходимость их учета при монетарном регулировании диктует целесообразность расширения понимания объекта ДКП, т. е. перехода от отдельных монетарных показателей* до системного уровня, до исследования сущности денежной системы, участники которой генерируют эти показатели в процессе взаимодействия между собой и монетарным регулятором. Системный уровень отражает неразрывное единство денежно-кредитных отношений с реализацией прочих денежных отношений (товарно-денежных, финансовых) и, соответственно, важность роли центрального банка в их регулировании. Как представляется, расширение границ объекта ДКП от частного к целому позволяет подчеркнуть единство денежной системы страны, выделить и учесть в ДКП основные тен-

Оксана Игоревна РУМЯНЦЕВА (oksana_rum@tut.by), кандидат экономических наук, доцент, зав. кафедрой денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

*Например, агрегаты денежной массы, обменный курс, инфляция и другие, которые выбираются сегодня центральными банками стран в качестве объектов ДКП.

денции развития транзитивной экономики, оценить специфику самоорганизации ее участников.

Выделив денежную систему как объект монетарного воздействия со стороны центрального банка, важно определить, как в этой связи меняется понимание сущности ДКП с точки зрения ее взаимосвязи с самоорганизацией участников денежной системы, с необходимостью повышения эффективности институтов финансового посредничества*.

С учетом того что основным критерием отмеченной эффективности является создание благоприятных условий для роста внутренних инвестиций, в транзитивной экономике ДКП не может ограничиваться только количественными изменениями тех или иных монетарных показателей (например, инфляции). Важна оценка системного воздействия ДКП на денежное обращение, динамику сбережений и внутренних инвестиций и, что крайне важно, на *доверие населения* к национальной валюте, банковской системе, денежно-кредитной и макроэкономической политике.

Специфика процессов самоорганизации в транзитивной экономике, усиление глобализации, создание интеграционных союзов — все это влечет за собой возникновение новых форм денежно-кредитных отношений и, соответственно, усложнение механизма реализации ДКП.

Можно выделить следующие ограничения для ДКП, действующие на национальном уровне в современных условиях:

- результаты тех или иных действий центрального банка становятся менее предсказуемыми, так как воздействие внешних шоков и колебания потоков капитала зачастую оказываются более значимыми по сравнению с используемыми методами монетарного регулирования;
- национальная ДКП сталкивается с ограничениями не только по методам и инструментам, но и по монетарным целям (например, снижается эффективность таргетирования обменного курса, процентной ставки и пр.);
- возрастает степень ответственности центрального банка за действия, которые могут привести к оттоку капитала из страны, росту долларизации денежной сферы в условиях дефицита доверия к национальной валюте, финансовому и экономическому кризису большего масштаба, нежели в закрытой экономике, не включенной в глобализационные процессы.

Все эти проблемы существенно затрудняют минимизацию в странах с транзитивной экономикой фактора неопределенности будущего и, соответственно, построение здесь полноценной денежной экономики, в которой национальная валюта в полной мере выполняет функцию средства сбережения. Поэтому результативность ДКП тем выше, чем в большей степени она *позволяет минимизировать фактор неопределенности будущего*, обеспечивая стабильность денежной системы и создавая благоприятные условия для производства и реализации ВВП.

В этой связи под ДКП целесообразно понимать *составную часть единой макроэкономической политики, представляющую собой программу действий (мероприятий) государства по управлению перераспределением ограниченных денежно-кредитных ресурсов и повышению эффективности финансового посредничества, обеспечению долговременной сбалансированности денежной системы и росту ее конкурентоспособности в глобальном мире, содействующих минимизации фактора неопределенности будущего*,

*Законодательство, регулирующее деятельность субъектов в сфере денежного обращения и кредита, неформальные правила, влияющие на поведение участников денежных отношений, структура финансовых посредников и пр.

росту доверия к национальной валюте и, соответственно, достижению общеэкономических целей государства.

В результате ДКП должна представлять собой не просто набор мер, а, что принципиально, программу действий по управлению перераспределением денежно-кредитных ресурсов и регулированию денежной системы, содействующую минимизации фактора неопределенности будущего.

Для повышения определенности в развитии денежной системы путем управления долгосрочными ожиданиями субъектов необходимо усиление преемственности ДКП, т. е. увеличение временного горизонта ее разработки и доведения до участников денежной системы как годовых этапов, так и сценариев в рамках годовых этапов (с учетом вероятных внешних и внутренних рисков). Это предполагает разделение ДКП в зависимости от характера поставленных задач на стратегическую и тактическую. Стратегическая ДКП, ориентированная на относительно длительный период развития (до трех лет), должна предусматривать решение значительных по объему целей в контексте тех или иных экономических стратегий государства. Тактическая ДКП, разрабатываемая в русле стратегической, должна быть направлена на решение задач годового этапа развития страны, определяя соответствующие ему формы и методы организации денежно-кредитных отношений. Такая взаимосвязь стратегии и тактики ДКП позволит двигаться в направлении минимизации фактора неопределенности будущего, регулировать негативные ожидания участников денежной системы.

Иными словами, полноценный контроль со стороны центрального банка спекулятивных мотивов населения, равно как и мотива предосторожности, *возможен лишь в рамках сочетания тактической и стратегической ДКП с обязательным доведением этой информации до широкой общественности.* Представляется, что единство тактической и стратегической ДКП станет одним из важных факторов использования денег как долговременного финансового актива, обеспечивая создание эффективных денежно-кредитных условий для поступательного экономического развития.

Денежно-кредитная политика должна включать в себя не только цели, задачи, методы и инструменты на прогнозируемый год, но и долгосрочный анализ форм взаимоотношений (взаимосвязи) субъектов политики с учетом формальных и неформальных институтов, методы мобилизации и перераспределения денежно-кредитных ресурсов, а также последующего их использования.

Как представляется, ориентация ДКП на минимизацию неопределенности будущего ведет к принципиально иному пониманию:

- объекта ДКП, под которым подразумевается денежная система как единое целое, а не некоторые отдельные показатели, генерируемые ее участниками; расширение объекта ДКП от отдельных монетарных показателей до системного уровня позволяет анализировать причины протекающих процессов, а не только их следствие, что, соответственно, позволяет повысить результативность деятельности центрального банка в данной сфере;

- сущности денежной системы, под которой целесообразно подразумевать не просто сложную, саморазвивающуюся, интегративную и поведенчески активную систему, но, как следствие, неравновесную систему, призванную перераспределять ограниченные денежно-кредитные ресурсы между ее субъектами, взаимодействующими между собой в сфере производства, распределения, обмена и потребления ВВП. Такое представление говорит о высокой степени неопределенности состояния денежной системы, что не позволяет относиться к ней лишь как к простому и легко прогнозируемому механизму, подчиняю-

щемся линейным законам и директивному регулированию со стороны государства. Это особенно важно понимать в отношении денежных систем стран с транзитивной экономикой;

- роли ДКП в условиях транзитивной экономики, в задачи которой входит *минимизация фактора неопределенности будущего и рост доверия к национальной валюте*.

С точки зрения важности учета процессов самоорганизации, протекающих в денежной системе, важно сформулировать самостоятельные функции ДКП. Отметим, что последние традиционно отождествляются с функциями центрального банка (к которым чаще всего относят регулируемую функцию, контролирующую и информационную функции). [1, с. 68; 2, с. 112; 3, с. 45; 4, с. 364].

В свою очередь выделение собственных, присущих ДКП функций позволяет более полно раскрыть ее роль как социально-экономического института, определить место в системе макроэкономического регулирования, выявить значимость с точки зрения управления самоорганизацией участников денежной системы.

Для обоснования функции ДКП мы отталкивались от известных функций, которые выполняет любая политика в обществе [5, с. 20]. Согласно этому, а также с учетом значимости самоорганизации участников денежной системы и фактора неопределенности будущего для условий транзитивной экономики представляется целесообразным выделение следующих функций ДКП:

- обеспечение стабильности денежной системы через определение основных целей ДКП и монетарных режимов, адекватных специфике денежной системы;

- поддержание целостности денежной системы через выявление и обобщение интересов ее участников, создание эффективных мотивационных стимулов, содействующих достижению целей ДКП на основе сочетания общественных и индивидуальных потребностей;

- поддержание преемственности развития формальных институтов денежной системы как важнейшего условия ее устойчивости, оптимального сочетания преемственности и инновационности, обеспечивающих долговременную сбалансированность денежной системы;

- регулирование поведения участников денежной системы, направленное на их включение в процесс достижения целей ДКП через изменение неформальных институтов, а также информационного фона, в которых они реализуются;

- осуществление связи участников денежной системы между собой и монетарным регулятором в режиме общественного диалога, сглаживание противоречий, усиление политической социализации участников денежной системы, активизация процессов медиации, направленных на рост доверия к национальной валюте.

Подчеркнем, что значимость любой политики, равно как и количество выполняемых ею функций, определяются степенью развития тех или иных сфер в обществе [5, с. 21]. Данный тезис напрямую касается ДКП в транзитивной экономике. Незрелость рыночных институтов, эффективно регламентирующих функционирование денежной системы, ведет к повышению роли ДКП, увеличению числа выполняемых ею функций. Это существенно отличает ДКП в транзитивной экономике от таковой в рыночной экономике. Иными словами, чем менее развиты в сфере денежно-кредитных отношений рыночные ин-

ституты, тем объективно более значима здесь регулятивная роль центрального банка и широки функции ДКП.

Например, специфика самоорганизации субъектов денежной системы транзитивной экономики определяется, прежде всего, дефицитом доверия к национальной валюте. В таких условиях при выборе центральным банком монетарного режима важно, чтобы промежуточные цели ДКП однозначно оценивались участниками денежной системы. Для нашей страны это означает методологическую обоснованность необходимости изменения действующего монетарного режима, а именно, переход от таргетирования широкой денежной массы к гибриднему варианту, включающему индикативное таргетирование обменного курса белорусского рубля в виде наклонного коридора его колебаний, задаваемого динамикой инфляции. Это позволит снизить для населения неопределенность в отношении национальной валюты, стимулируя тем самым максимально благоприятные условия для роста ее инвестиционной привлекательности.

Кроме того, понимание важности полисубъектности* денежной системы, реализующей свою специфику через самоорганизацию участников, предполагает также учет действия в малой открытой экономике транзитивного типа институционального и информационно-рефлексивного каналов трансмиссионного механизма ДКП. Как представляется, их активизация предполагает влияние на поведение участников денежной системы и, соответственно, динамику монетарных показателей, импульсов, генерируемых центральным банком в ходе изменений формальных институтов (норм, правил) и уровня прозрачности ДКП (раскрытия официальной информации).

Отмеченное воздействие реализуется через изменение уровня доверия к национальной валюте, что влечет корректировку динамики обменного курса и инфляции, валютной структуры сбережений населения, показателей монетизации экономики, уровня инвестиций и темпов роста ВВП.

Так, «информационное сопровождение» процессов разработки и реализации ДКП со стороны центрального банка будет снижать негативный уровень рефлексии участников денежной системы, позитивно воздействуя на обменный курс национальной валюты, динамику инвестиций и экономический рост. Напротив, появление в СМИ негативной финансовой или экономической информации может повлечь увеличение доли валютных депозитов в ресурсной базе банков, последующее давление на обменный курс национальной денежной единицы, неизбежную девальвацию (плавную или разовую) и усиление инфляции по причине высокой импортности ВВП в транзитивной экономике. В конечном итоге, это обуславливает негативную динамику инвестиций и торможение экономического роста.

Признание действенности институционального и информационно-рефлексивного каналов трансмиссионного механизма ведет к повышению актуальности использования центральным банком методов не только (а зачастую, и не столько) прямого монетарного вмешательства (через процентные ставки, лимиты и пр.). Важным видится воздействие на доверие участников путем институциональных изменений в направлении повышения ответственности

*Свойство полисубъектности денежной системы вытекает из того, что человек органически включен в нее, является непосредственным носителем денежных отношений. Это определяет значимость доверия к центральному банку и ДКП как важнейшего условия эффективного взаимодействия участников денежной системы. Причем особую роль доверие приобретает в транзитивной экономике, длительно функционирующей в условиях неопределенности и несовершенства формальных институтов.

кредитополучателей за возврат кредитов, проведения активной и последовательной информационно-коммуникативной политики.

Итак, меры, направленные на повышение уровня институциональной адекватности и интерактивности* денежной системы, позволяют сузить пространство для генерирования негативной самоорганизации ее участников.

В практической деятельности центрального банка это означает, что, оценивая перспективы повышения монетизации транзитивной экономики, недостаточно учитывать только объективные факторы (рост ВВП, снижение инфляции, совершенствование депозитной политики банков и пр.) Крайне важным является отслеживание субъективных иррациональных поведенческих эффектов, напрямую зависящих от количества и качества информации, поступающей от центрального банка. Выделим среди известных поведенческих эффектов [6, с. 2] наиболее значимые с точки зрения негативного влияния на денежную систему:

эффект информационного каскада (подверженность влиянию мнений различных экспертов, консультантов и прочих, продвигаемых в СМИ);

консерватизма (трудность корректировки устоявшегося мнения под влиянием новой информации);

определенности (предпочтение меньшего дохода, но при минимальном риске);

предпочтения наличных денег (перед безналичными платежами).

В этой связи важным представляется доведение до участников денежной системы четко сформулированной институциональной политики, раскрывающей роль государства в развитии банковской системы, перспективы участия иностранного капитала в ней, сотрудничество монетарного регулятора с саморегулируемыми некоммерческими организациями, ориентированными на выполнение важнейших медиаторных функций в обществе.

Помимо этого, целесообразна разработка коммуникативной политики, т. е. налаживание диалога с участниками денежной системы, получение их ответной реакции на те или иные регулирующие меры. Это означает рост интерактивности денежной системы, усиление контроля за публичными выступлениями различного рода экспертов в СМИ, отказ от использования при оценке прогноза основных социально-экономических показателей (уровня зарплат, цен) иностранной валюты.

Таким образом, управление процессами самоорганизации, протекающими в денежной системе, с помощью ДКП — один из важнейших факторов обеспечения устойчивого развития страны с транзитивной экономикой в современных условиях. Это означает, что помимо соблюдения объективных макроэкономических пропорций крайне важно генерирование у участников денежной системы позитивных поведенческих стратегий в направлении *роста доверия к центральному банку и национальной валюте*.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. *Адамбекова, А. А.* Центральный банк страны как мегарегулятор финансового рынка / А. А. Адамбекова // Деньги и кредит. — 2012. — № 10. — С. 68–79.

Adambekova, A. A. Tsentral'nyy bank strany kak megaregulyator finansovogo rynka [The central bank of the country as a megaregulator of the financial market] / A. A. Adambekova // Den'gi i kredit. — 2012. — № 10. — P. 68–79.

2. *Голикова, Ю. С.* Банк России: организация деятельности : в 2 кн. / Ю. С. Голикова, М. А. Хохленкова. — М. : ДеКа, 2000. — Кн. 1. — 704 с.

*Интерактивность — принцип управления системой, при котором цель достигается через информационный обмен между ее элементами и окружающей средой.

Golikova, Yu. S. Bank Rossii: organizatsiya deyatel'nosti : v 2 kn. [Bank of Russia: organization of activities] / Yu. S. Golikova, M. A. Khokhlenkova. — M. : DeKa, 2000. — Кн. 1. — 704 p.

3. Госбанк СССР и его роль в развитии экономики страны, 1921–1981 : сб. / В. С. Алхимов [и др.] ; под ред. В. С. Алхимова. — М. : Финансы и статистика, 1981. — 240 с.

4. Макроэкономика: теория и российская практика : учеб. / Н. Н. Думная [и др.] ; под ред. А. Г. Грязновой, Н. Н. Думной. — 3-е изд., перераб. — М. : КноРус, 2006. — 608 с.

Макроэкономика: teoriya i rossiyskaya praktika [Macroeconomics: theory and Russian practice] : ucheb. / N. N. Dumnaya [i dr.] ; pod red. A. G. Gryaznovoy, N. N. Dumnoy. — 3-e izd., pererab. — M. : KnoRus, 2006. — 608 p.

5. *Мухаев, Р. Т.* Политология : учеб. для студентов вузов / Р. Т. Мухаев. — 3-е изд., перераб. и доп. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. — 485 с.

Mukhaev, R. T. Politologiya [Political Science] : ucheb. dlya studentov vuzov / R. T. Mukhaev. — 3-e izd., pererab. i dop. — M. : YUNITI-DANA, 2007. — 485 p.

6. *Коваленко, Е. А.* Теория поведенческих финансов и ее применение к прогнозированию доходности финансовых активов [Электронный ресурс] / Е. А. Коваленко // Информационные системы и математические методы в экономике : Электрон. науч. журн. — 2012. — № 5. — Режим доступа: <http://ismme.esrae.ru/pdf/2012/5/326.pdf>. — Дата доступа: 04.05.2012.

Kovalenko, E. A. Teoriya povedencheskikh finansov i ee primenenie k prognozirovaniyu dokhodnosti finansovykh aktivov [The theory of behavioral finance and its application to forecasting the profitability of financial assets] [Elektronnyy resurs] / E. A. Kovalenko // Informatsionnye sistemy i matematicheskie metody v ekonomike : Elektron. nauch. zhurn. — 2012. — № 5. — Rezhim dostupa: <http://ismme.esrae.ru/pdf/2012/5/326.pdf>. — Data dostupa: 04.05.2012.

AKSANA RUMIANTSAVA

**MONETARY POLICY AND ITS RELATIONSHIP
WITH SELF-ORGANIZATION OF MONETARY
SYSTEM PARTICIPANTS**

Author affiliation. *Aksana RUMIANTSAVA* (oksana_rum@tut.by), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus)*.

Abstract. The article analyzes a new understanding of the monetary policy in the context of its role in minimizing uncertainty over the future and increasing confidence in the national currency, formulates monetary policy functions focused on self-organization of participants in the monetary system, suggests transmission mechanism channels determined by the conditions of the transitive economy.

Keywords: monetary policy; monetary system; self-organization of the system; uncertainty factor over the future; confidence in the national currency.

UDC 336.7 (476)

*Статья поступила
в редакцию 04.03. 2019 г.*