

Конечно, идеальных структур не существует. Главное — достичь такой степени развития общества, когда демократия становится внутренним законом. А от этого зависит все остальное.

И.Н. ЖУК, К.В. РУДЫЙ

**СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ МОНЕТАРНОЙ
ПОЛИТИКИ (ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН) (Часть 2. Начало в № 6 2001 г.)**

Режим целевого показателя денежных агрегатов (таргетирование денежной массы) (monetary targeting). Среди стран, которые путем контроля денежных агрегатов пытались оптимизировать уровень инфляции, можно выделить США, Канаду, Великобританию. На протяжении двадцати лет с 1974 г. данный режим применялся в Германии и Швейцарии. Главным преимуществом денежного таргетирования над валютным является возможность центрального банка корректировать монетарную политику в зависимости от национальных приоритетов, а также устанавливать целевые показатели инфляции, которые будут отличаться от зарубежных, и способствовать противостоянию внешним потрясениям. Данная политика оказывает влияние на инфляционные ожидания путем периодического оглашения установленных денежных агрегатов, тем самым подтверждая или опровергая желание и способность властей проводить выбранный режим.

Однако вышеописанные преимущества зависят от двух условий. Во-первых, для дееспособности денежного таргетирования необходимо выполнение условия, при котором будет установлена сильная и надежная связь между переменным показателем (инфляция или номинальный доход) и целевым агрегатом. При слабой зависимости влияние на целевой показатель не приведет к соответствующему запланированному колебанию переменной. Такого рода разрыв произошел в США и привел к смене режима монетарной политики. Во-вторых, необходим безоговорочный контроль денежных агрегатов со стороны центрального банка. В случае его отсутствия автоматически исчезнут четкие сигналы, оповещающие о проведении именно этой формы монетарной политики. И если регулирование узких агрегатов денежной массы может являться реальностью для властей, то контроль за более широкими денежными агрегатами М2 и М3 может оказаться более трудоемким.

Применение данной политики в США, Канаде и Великобритании не имело предполагаемых сверхположительных результатов, что объяснимо по двум причинам. Так как к денежному таргетированию, как к самостоятельной политике, не относились серьезно, то и шансов на успех у властей не было. К тому же рост колебаний между переменным и целевым показателем привел к отмене в начале 80-х гг. данной системы в названных странах. Тем не менее, результатом реализации денежного таргетирования в Германии и Швейцарии стало достижение контроля над уровнем инфляции в долгосрочном периоде и обеспечение прозрачности монетарной политики путем регуляторной связи центрального банка с общественностью.

Режим целевого показателя уровня инфляции (таргетирование уровня инфляции) (inflation targeting). Первым государством, принявшим рассматриваемый режим, была Новая Зеландия (1990 г.), затем последовали Канада (1991 г.), Великобритания (1992 г.), Швеция и Финляндия (1993 г.), Австралия и Испания (1994 г.). Режим целевого показателя уровня инфляции включает в себя несколько элементов: 1) среднесрочная декларация достижения конкретных показателей инфляции; 2) включение целевых параметров инфляции в долгосрочную концепцию развития государства; 3) снижение роли промежуточных показателей, напри-

мер, рост денежной массы в общей стратегии достижения оптимального уровня инфляции; 4) достижение прозрачности долгосрочной монетарной политики путем придания гласности текущих задач и планов; 5) увеличение роли центрального банка для достижения целевых уровней инфляции.

Таргетирование уровня инфляции обладает рядом преимуществ. В отличие от валютного и денежного таргетирования, политика целевого уровня инфляции позволяет фокусироваться на национальных интересах и снижает подверженность внешним потрясениям. Рассматриваемая политика, как и режим целевого показателя обменного курса, открыта и понята для общественности, и как следствие, прозрачна. Целевой уровень инфляции более ясен для населения, нежели денежные агрегаты, которые должны быть жестко связаны с переменным критерием.

Несмотря на риторический вопрос о стабильности цен, на практике страны, которые выбрали эту политику, установили целевой показатель уровня инфляции, а не уровня цен. К тому же количественные характеристики режима в основном выбирались выше нуля и ограничивались годовым ИПЦ. Например, Новая Зеландия установила показатель в 1,5 %, Канада и Швеция — 2, Австралия и Испания — 2,5, хотя Израиль — 8,5 %.

Еще одной характеристикой режима является координация с основными стабилизационными целями. Центральные банки не перестают принимать меры по снижению колебаний ВВП и занятости. Большинство стран предпочитают политику снижения отклонений ВВП вместе с постепенным переходом от снижения среднесрочных показателей инфляции к долгосрочным. Кроме того, таргетирование уровня инфляции приводит к увеличению надежности и транспарантности центрального банка. В целом данный режим вынуждает монетарные власти быть дальновидящими и реализовывать стратегию, нежели тактику, и концентрироваться на текущей ситуации.

Режим скрытого целевого показателя (monetary policy with an implicit but not an explicit nominal anchor). Наиболее ярким примером использования данного режима на современном этапе являются США. Сущность функционирования режима скрытого целевого показателя заключается в разработке жесткой стратегии контролирования уровня инфляции на перспективу. Данная стратегия предполагает тщательный мониторинг признаков надвигающейся инфляции, разработку и принятие “предупреждающих ударов” относительно потенциальной угрозы инфляционных процессов. Для предотвращения инфляции монетарной политике необходимо принять форму стратегии, которая в зависимости от лагов, временных задержек между инфляцией и политикой должна предугадывать инфляционные ожидания и принимать соответствующие меры.

Безусловно, такого рода режим является производным от режима таргетирования уровня инфляции, так как основным отличием можно назвать присутствие у первого временных лагов. Отличием может быть также меньшая прозрачность данной политики по сравнению с инфляционным таргетированием и отсутствие явного номинального якоря. Фактически политику скрытого целевого показателя можно назвать как “просто делай это” (“just do it”). Аргумент в пользу этого режима подтверждается фактом снижения уровня инфляции в США с двухзначного показателя в 1980 г. до 3 % к концу 1991 г. Многие зарубежные экономисты сходятся во мнении, что режим скрытого целевого показателя является оптимальным для такой страны, как США. Действительно, зачем менять стратегии, если существующая приносит положительные результаты.

Возможно, главной серьезной проблемой стратегии является зависимость ее реализации от предпочтений, навыков и способностей руководителей центрального банка. До сих пор глава Федеральной резервной системы Алан Гринспан и другие госслужащие эффективно проводили политику скрытого целевого показателя. Однако при дальнейшей смене управляющих отсутствует гарантия о продолжении выбранного направления новым штатом сотрудников.

На основе анализа теоретических аспектов и обобщения зарубежного опыта можно сделать вывод, что достижение оптимального уровня инфляции является приоритетной целью монетарной политики. Эволюция мировой валютной системы от золотого стандарта до эры “плавающих” валютных курсов демонстрирует способность монетарной политики достигать своей основной цели (см. рис. 2) [2].

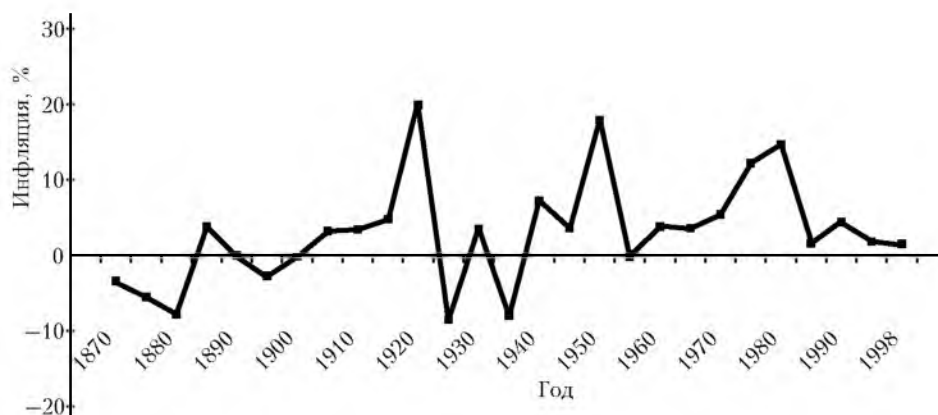


Рис. 2. Мировая инфляция

Будущее монетарной политики в XXI в. предсказывается многими экономистами в форме создания Мирового центрального банка (на базе МВФ, МБРР и основных центробанков интеграционных группировок) с соответствующей отменой и исчезновением национальных центральных банков [6, 2].

Литература

1. *Friedman B.M.* December 2000. Monetary Policy. Working Paper № 8057. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.
2. *King M.* August 1999. Challenges for Monetary Policy: New and Old. New Challenges for Monetary Policy. A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming.
3. *Ball L.* September 2000. Policy Rules and External Shocks. Working Paper № 7910. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.
4. *Dornbusch R.* June 2001. Fewer Monies, Better Monies. Working Paper № 8324. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.
5. *Mishkin F.S.* March 1999. International Experience with Different Monetary Policy Regimes. Working Paper № 7044. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.
6. *Сорос Д.* Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. М., 1999.

ИЗДАТЕЛЬСТВО  **“НОВОЕ ЗНАНИЕ”**

Вышли в 2002 г.:

- **Экономика** (серия "Социально-гуманитарное образование")
Под ред. М.И. Плотноцкого. Учебное пособие
- **Экономика торгового предприятия**
2-е издание
С.Н. Лебедева, Н.А. Казиначикова, А.В. Гавриков. Учебное пособие

серия “ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБРАЗОВАНИЕ”

- **Анализ хозяйственной деятельности предприятий АПК**
2-е издание
Г.В. Савицкая. Учебник
- **Макроэкономика**
Под общ ред. Л.П. Зеньковой. Учебное пособие
- **Организация и нормирование труда на предприятии**
2-е издание, исправленное и дополненное
В.П. Пашуто. Учебное пособие
- **Социально-экономическая статистика**
И.И. Колесникова. Учебное пособие

ГОТОВЯТСЯ:

- **Анализ хозяйственной деятельности бюджетных организаций**
Д.А. Панков. Учебное пособие
- **Бухгалтерский учет и анализ за рубежом**
Д.А. Панков. Учебное пособие
- **Микроэкономика**
Под ред. М.И. Плотноцкого. Учебное пособие
- **Менеджмент. Основы лидерства**
Н.П. Беляцкий. Учебное пособие

Контактный телефон в Минске: (017) 284-03-23; E-mail: nk@wnk.biz; http:// wnk.biz