

ЭФФЕКТИВНОСТЬ НАЦИОНАЛЬНОГО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Для современного этапа развития мировой экономики характерно активное развитие глобализации, в том числе в финансовой, которая выражается в постепенном объединении национальных и региональных финансовых рынков в единый мировой финансовый рынок, а также усилении взаимозависимости между рынками отдельных финансовых инструментов. Финансовая глобализация осуществляется более интенсивно, чем в других сферах, благодаря процессу либерализации финансового сектора. В течение последних трех десятилетий в развитых, а затем и в развивающихся странах шло дерегулирование банковской деятельности, отменялись ограничения по текущим операциям и трансграничным операциям с капиталом, а также по операциям нерезидентов на национальных фондовых рынках, вводились режимы плавающих валютных курсов. Одновременно происходило развитие информационных и финансовых технологий, что позволило обеспечить тесную взаимосвязь национальных рынков, а также рынков различных финансовых инструментов.

В результате неизмеримо возросла степень мобильности капитала и национальные регулирующие органы уже не способны эффективно влиять на его движение в международном масштабе. Исследования некоторых экономистов дают основания утверждать, что глобализационные процессы действуют на волатильность международных потоков капитала как мультипликатор, вызывая нестабильность финансовых рынков, что становится одной из ключевых проблем финансовой глобализации. Несмотря на то, что для регулирования возросших рисков вводятся международные правила, а центральными банками крупнейших экономик осуществляется определенная координация денежно-кредитной политики, большинство правил и мер регулирования в настоящее время носит национальный характер. В связи с этим глобализация финансовых рынков приводит к ослаблению регулирования денежно-кредитной сферы.

Глобализация оказывает влияние и на характер инфляционных процессов в национальных экономиках. Во-первых, происходят изменения в механизме ценообразования, способствующие снижению темпов внутренней инфляции в странах. Это приводит в первую очередь к ограничению роста издержек производства в результате усиления глобальной конкуренции и уменьшения расходов на заработную плату (за счет вовлечения в мировое разделение труда стран с большим населением и низким уровнем оплаты труда, и других факторов). Однако данную тенденцию, расширяющую возможности центральных банков по стимулированию экономического роста путем проведения мягкой денежно-кредитной политики, нельзя рассматривать как устойчивую и долговременную, поскольку действие других значимых внешних факторов (например, роста цен на энергоносители на мировых рынках), может способствовать росту уровня цен. Во-вторых, по мнению многих экспертов, в современных условиях основное влияние на внутреннюю инфляцию оказывает не дисбаланс между совокупным спросом и совокупным предложением в стране, а внешние факторы, связанные с глобализацией. В связи с этим, например, проведение центральным банком мягкой денежно-кредитной политики может не дать ожидаемых результатов, поскольку

смягчение мер воздействует и на присутствующий в данной стране иностранный капитал. Кроме того, произошедшая в национальных экономиках трансформация функциональных взаимосвязей привела к утрате или изменению характера связи между уровнем деловой активности и темпами инфляции, а также ослаблению зависимости динамики инфляционных процессов от темпов роста денежной массы.

Таким образом, развитие процесса глобализации обусловило значительное снижение эффективности национальных регуляторных систем, в том числе монетарных. На современном этапе они гораздо более уязвимы для воздействия внешних негативных факторов (в первую очередь ценовых шоков и финансовых кризисов). Практика показывает, что финансовые кризисы в национальной экономике зачастую либо инициируются, либо обостряются в результате воздействия импульсов, передаваемых с внешних финансовых рынков.

Ослабление эффективности национального денежно-кредитного регулирования в процессе развития глобализации обусловлено также следующими причинами. Теоретической базой для регулирующих органов многих развитых стран выступала неоллиберальная модель экономики, которая, как считалось, не подвержена системному риску. В связи с этим преобладало мнение, что при определении направлений денежно-кредитной политики нет необходимости учитывать закон цикличности развития экономики. Такой подход, в частности, не позволил многим центральным банкам принять необходимые меры на ранних этапах развития мирового финансово-экономического кризиса 2008 года.

Кроме того, развитие виртуализации экономики и рыночных отношений привело к обоснованию идеи о возникновении «новой экономики», базирующейся главным образом не на реальном, а интеллектуальном капитале, а также на Интернет-технологиях. Сторонники модели «новой экономики» считают, что она имеет возможности неограниченного роста и должна обеспечить долговременное развитие общества на основе непрерывного инновационного процесса (в противовес идее инновационной цикличности, высказанной Й. Шумпетером, Н. Д. Кондратьевым и др.). В такой экономике могут происходить только определенные корректировки, но не кризисы. Становление данной модели в США привело к многократному увеличению индексов финансового рынка, на котором обращаются акции высокотехнологичных компаний, и активизации спекулятивных финансовых операций, что повлекло существенное завышение уровня капитализации компаний к началу XXI века в результате глобализации данный импульс распространился на традиционные фондовые рынки крупнейших развитых стран, индексы которых также выросли. Одновременно происходило уменьшение зависимости динамики финансовых рынков не только от действий национальных регуляторов, но, в отдельных случаях, — и от процессов, протекающих в национальной экономике.

Вследствие недостаточно эффективного регулирования финансовой сферы значительные риски оказались вне должного учета и контроля, что способствовало снижению экономической и социальной ответственности высших менеджеров, принимающих важнейшие решения. Наиболее ярким примером является глобальный кризис 2008 года, который, по мнению Комиссии по расследованию причин финансового кризиса (FCIC) в США, был спровоцирован безответственными действиями правительства, регуляторов банковского сектора и крупных игроков финансового рынка.

Можно констатировать, что воздействие финансовой глобализации на денежно-кредитное регулирование осуществляется по следующим основным направлениям:

• возрастает влияние на результаты национальной денежно-кредитной политики внешних факторов, степень прогнозируемости которых при этом снижается вследствие того, что в современных условиях внешние ценовые и другие шоки, изменения в международном движении капитала, далеко не всегда обусловлены объективными экономическими процессами;

• усиливается неопределенность воздействия мер, принимаемых центральными банками, на макроэкономические переменные, и результаты денежно-кредитной политики становятся менее предсказуемыми. Это вызвано произошедшими изменениями в трансмиссионном механизме, а также в функционировании национальных финансовых рынков (под воздействием роста трансграничных потоков капитала и возникновения новых финансовых инструментов и их рынков). Например, появление новых инструментов и соответствующих сегментов межбанковского рынка (РЕПО, валютных свопов и др.) способствовало уменьшению зависимости коммерческих банков от центрального банка как кредитора в последней инстанции;

• происходит интернационализация финансовых институтов, являющихся объектами национального регулирования (банков и небанковских кредитно-финансовых организаций). Данная тенденция связана с развитием процессов концентрации капитала и дерегулирования его трансграничного движения, со свободным доступом национальных институтов на мировые финансовые рынки, отсутствием ограничений на перемещение активов т.д. В результате ослабляется регулирующее воздействие на их деятельность центральных банков (с помощью инструментов рефинансирования) и иных надзорных органов;

• регулирующие импульсы денежно-кредитной политики, проводимой в крупнейших национальных и региональных экономиках, по различным международным каналам распространяются на финансовые рынки других стран, влияя на характер их функционирования. Следствием этого является нетипичная реакция данных рынков на меры национальных регуляторов, что осложняет проведение эффективной денежно-кредитной политики в рамках отдельного государства.

Таким образом, развитие финансовой глобализации ограничивает возможности денежно-кредитного регулирования на национальном уровне.

Во-первых, национальные центральные банки, разрабатывая и осуществляя денежно-кредитную политику, должны принимать внимание множество внешних факторов, которые они не могут прямо контролировать. В частности, им необходимо учитывать темпы роста мировой экономики и стран – торговых партнеров, конъюнктуру мировых рынков, направления денежно-кредитного регулирования крупнейших центральных банков и т.д.

Во-вторых, уменьшается степень независимости центральных банков при определении целей денежно-кредитной политики. В связи с развитием процессов глобализации, ослаблением взаимосвязи между динамикой денежной массы и инфляции, негативными последствиями применения режимов фиксации валютных курсов центральные банки развитых стран с начала 1990-х годов стали отказываться от использования в качестве промежуточных целей денежной массы и валютного курса и переходить к таргетированию инфляции. В настоящее время и многие развивающиеся страны, где есть развитые финансовые рынки, устанавливают цели непосредственно по индексу цен. В долгосрочной перспективе Республика Беларусь также планирует переход к таргетированию инфляции и более гибкому режиму валютного курса для того, чтобы

повысить устойчивость экономики к внешним шокам и поддержать ее конкурентоспособность.

Однако мировой финансово-экономический кризис показал, что приоритетные цели денежно-кредитной политики центральных банков большинства стран – обеспечение ценовой стабильности и устойчивого экономического развития – стали противоречить не менее важной цели поддержания общей финансовой стабильности. Например, монетарная политика, направленная на стимулирование экономической активности, одновременно способствовала росту цен на активы или формированию финансовых пузырей, что подрывало основы финансовой стабильности. Если же центральный банк ограничивал кредитную экспансию в целях борьбы с инфляцией, он тем самым сдерживал темпы развития национальной экономики. В связи с этим в настоящее время ведутся дискуссии о необходимости совершенствования системы промежуточных целей центральных банков развитых стран. Это предложение основывается на идее, что в развитии финансовых кризисов виноваты центральные банки – регулируя инфляцию, они не принимают во внимание цены инвестиционных активов и держат процентные ставки низкими, когда фондовый и другие финансовые рынки переживают бум. В результате растут финансовые пузыри. Данная идея была выдвинута С. Роучем в начале 2000-х годов. Однако до последнего времени доминировала точка зрения, согласно которой центральные банки должны учитывать конъюнктуру рынков только тогда, когда негативное развитие ситуации на них грозит экономике серьезными потрясениями. С развитием глобального кризиса реакция регуляторов на рост цен финансовых активов стала одной из наиболее дискутируемых проблем теории денежно-кредитной политики. Если обобщить имеющиеся точки зрения, можно выделить следующие предложения по совершенствованию методологии монетарного регулирования в части определения промежуточных целей: повышение целевых показателей инфляции при сохранении режима таргетирования инфляции; таргетирование ценового уровня; таргетирование номинального ВВП; учет цен на активы при таргетировании инфляции.

В-третьих, сужаются возможности применения центральными банками отдельных инструментов денежно-кредитного регулирования. В течение последних десятилетий монетарные регуляторы использовали в основном набор традиционных инструментов. Но глобализация оказала влияние на эффективность их регулирующего воздействия. В первую очередь это относится к процентным ставкам, изменение которых влияет не только на национальную экономику, но и на трансграничное движение капитала, что нередко приводит к непредсказуемым последствиям. Например, при снижении ставки рефинансирования вместо предполагаемого стимулирования роста национальной экономики может возникнуть инфляционный эффект в результате оттока спекулятивного капитала из страны. С другой стороны, на уровень национальных процентных ставок все большее влияние оказывает конъюнктура мировых финансовых рынков, что обусловлено увеличением потоков капитала и его международной мобильности. В результате способность центральных банков прямо воздействовать на средне- и долгосрочные реальные ставки процента внутри страны постепенно уменьшается, хотя они продолжают контролировать краткосрочные ставки процента.

В-четвертых, центральные банки при проведении денежно-кредитной политики все чаще вынуждены реагировать на последствия внешних негативных шоков. Это требует наличия у них соответствующего инструментария, с помощью которого можно было бы предотвращать или минимизировать негативные последствия региональ-

ных и глобальных кризисов. Однако мировой финансово-экономический кризис 2008 года выявил недостаточность традиционных инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях нехватки ликвидности в банковской системе и на фондовом рынке. В связи с этим центральные банки для преодоления кризисных явлений наряду с полномасштабным использованием всех традиционных инструментов были вынуждены создавать новые инструменты регулирования. В частности, во многих странах были разработаны дополнительные механизмы рефинансирования банков в чрезвычайных условиях, которые предусматривали упрощение условий, увеличение объемов и сроков предоставления ликвидности банковской системе. Для ослабления воздействия кризиса на экономику и финансовую систему большинство центральных банков взяло на себя несвойственную им функцию посредника при предоставлении государственного финансирования банкам и фондовому рынку (вместо денежного рынка и рынка капиталов). В результате в настоящее время сложной проблемой для многих стран является влияние на экономику больших объемов ликвидности, которую предоставляли центральные банки и государства в рамках поддержки национального хозяйства.

Таким образом, развитие финансовой глобализации оказывает всё большее воздействие на внешние условия и эффективность национального денежно-кредитного регулирования. Существенными последствиями глобализационных процессов являются значительное увеличение потоков и международной мобильности капитала, усиление неустойчивости финансовых рынков и их «нетипичное» поведение, уменьшение возможностей проведения независимой национальной денежно-кредитной политики, возрастание негативных последствий принятия ошибочных решений и т.д. Возникновение все новых явлений финансовой нестабильности свидетельствует о том, что используемые в настоящее время модели и инструменты денежно-кредитного регулирования нуждаются в совершенствовании с учетом реалий и рисков финансовой глобализации.

Литература:

1. Делягин, М. Г. Мировой кризис: общая теория глобализации: курс лекций / М. Г. Делягин. М.: ИНФРА-М, 2003.
2. Денежно-кредитное регулирование в условиях глобализации [Электронный ресурс] <http://www.zvezda.ru/economics/2002/08/01/41.htm>
3. Загашвили, В. Государство на новом этапе экономической глобализации / В. Загашвили // Мировая экономика и международные отношения ? 2009. – № 9. – С. 43-51.
4. Колодко, Г. Глобализация и экономический рост / Г. Колодко // Мир перемен – 2004. – № 1. – С. 140-148.

Курадовец А.И., УО «БГЭУ», (г. Минск)

МЕЖДУНАРОДНЫЙ МАРКЕТИНГ ПРЕДПРИЯТИЙ АПК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Глобализация мировой экономики обусловила новые вызовы и новые тенденции в развитии международных экономических отношений, обострила отдельные проблемы мирового рынка. Одной из наиболее острой проблемой в последние годы является продовольственная.