

*М.Л. Зеленкевич*

### ***Денежно-кредитная политика как элемент макроэкономической стабилизации***

Макроэкономическая стабилизация в условиях перехода к рыночным отношениям приобретает свои особенности. Во-первых, она направлена на преодоление не столько кризисных явлений как фазы экономического цикла (что характерно для промышленно развитых стран), сколько системного кризиса, охватывающего различные стороны социальной, экономической и общественно-политической жизни, имеющего разные причины появления. Во-вторых, для стран с переходной экономикой характерна особая глубина и острота макроэкономической нестабильности. В-третьих, макроэкономическая стабилизация в переходном периоде не просто набор экономических мер и на этой основе достижение определенных макроэкономических показателей, а одновременно и формирование новой системы экономических отношений. В этом смысле она носит не только функциональный, но и трансформационный характер. Макроэкономическая стабилизация способствует переходу от одной системы хозяйствования к другой, т.е. является важным элементом системных преобразований в экономике.

Несмотря на универсальность общих характеристик макростабилизации, содержательный набор ее элементов (инструментов), а также последовательность этапов их осуществления могут различаться. В зависимости от этого выделяются разные варианты макростабилизации в условиях переходной экономики. Первый вариант может быть определен как либеральный, монетаристский, или «шоковый», имеется в виду его тесная связь – особенно на начальном этапе преобразований – с политикой «шоковой» терапии. Макростабилизация в этом случае – прежде всего финансовая стабилизация. Поэтому он может быть обозначен как вариант финансовой стабилизации. Второй вариант – макростабилизация, при которой акцент делается на непосредственное развитие производственного потенциала страны, на структурную перестройку экономики. Он может быть определен как структурно-производственный, который в переходных экономиках не реализовывался в чистом или преобладающем виде. Могут существовать и смешанные варианты.

Проблема финансовой стабилизации занимает важное место в различных вариантах макростабилизации. Различают ее два вида (типа): ортодоксальный и гетеродоксальный [1, 12]. В обоих центральное место отводится антиинфляционной стабилизационной программе, но с некоторыми различиями.

В ортодоксальном подходе делается упор на ужесточение бюджетной, а также денежно-кредитной политик, что реализуется в политике «дорогих денег»: ограничение денежной эмиссии, сокращение кредитов центрального банка, повышение учетной ставки, нормы резервных требований, продажа государственных ценных бумаг на фондовом рынке и т.п. Этот подход имеет две основные разновидности в зависимости от выбора экономических стабилизаторов (так называемых номинальных якорей). В первом случае выбирается денежный «якорь»: в основу кладутся монетаристские методы, основанные на жесткой

бюджетной, налоговой, денежно-кредитной политике при «плавающем» обменном валютном курсе, когда в качестве основы антиинфляционных мер выдвигается сокращение совокупного спроса и ограничение денежной массы. Во втором случае выбирается валютный «якорь», когда больший акцент делается на стабилизацию валютного курса (путем управляемых девальваций, установления валютного «коридора», фиксированного курса); указанная мера способствует снижению инфляционных ожиданий, повышению степени предсказуемости действий экономических субъектов, привязывает внутренние цены к объявленному курсу и тем самым имеет антиинфляционные последствия.

Данные разновидности ортодоксального подхода отличаются друг от друга по ряду позиций. Во-первых, базой: при плавающем курсе – это национальные деньги, при фиксированном курсе – валюта. Во-вторых, способом подавления инфляции: это ограничение денежной массы, а также стабилизация обменного валютного курса. В-третьих, целями использования денежно-кредитной политики: воздействие на цены, занятость, обменный курс и т.д.; возможна единственная цель, связанная с поддержанием объявленного обменного курса. В-четвертых, внешнеэкономическими последствиями: в одном случае – это сохранение неопределенности в сфере международных операций; в другом, напротив, более высокая степень определенности с возможным наличием при этом внешнеторговых затруднений ориентированных на экспорт производств в связи, как правило, с завышенностью обменного курса национальных денег.

Гетеродоксальный подход делает упор на политику стабилизации применительно к ценам и доходам, хотя при этом может вбирать в себя и оба «якоря» ортодоксального подхода (иначе говоря, монетарную политику и стабилизацию обменного курса). Речь идет фактически о «замораживании» (чаще всего временном) цен и доходов, что означает появление третьего «якоря» финансовой стабилизации. Указанный подход, особенно в «шоковой» форме (резкое и всеобщее «замораживание», или так называемый гетеродоксальный шок), способен дать быстрый антиинфляционный эффект. Однако он порождает и негативные результаты: деформируется система ценовых импульсов и оценок, утрачиваются стимулы развития производства продукции с «замороженными» ценами, что способно вызвать товарный дефицит. Кроме того, может быть подорвано доверие к государству, если оно решится на «замораживание» своих обязательств по внутреннему долгу, в частности, по государственным ценным бумагам.

Гетеродоксальный подход проявляется в одновременной ориентации на несколько промежуточных целей – темп роста денежной массы, фиксация изменений валютного курса, темп роста цен, уровень процентных ставок. В качестве долгосрочной промежуточной цели может также использоваться темп роста номинального ВВП, который послужит точкой отсчета для формирования долгосрочных процентных ставок. Кроме того, осуществляются меры немонетарного характера: политика доходов. Одновременно идет процесс расширения косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования.

Мировая практика накопила немалый опыт использования различных вариантов финансовой стабилизации. В частности, заслуживает внимания опыт латиноамериканских стран, осуществлявших в 70–90-е гг. стабилизационные программы ортодоксального и гетеродоксального типов, нередко с их

чередованием или переплетением.

Так, в Чили в 1973–1977 гг. реализовывался ортодоксальный вариант финансовой стабилизации на основе привязки к денежному «якорю», в 1978 г. основой стал валютный «якорь», в 1983 г. вновь произошел переход к денежному «якорю» на основе жесткой бюджетной и денежно-кредитной политики. При этом позитивные сдвиги начального этапа первого из указанных периодов сменились в его конце высокими темпами инфляции (100–200 % в год), спадом производства (–15 % в 1975 г.). Привязка к валютному «якорю» во втором периоде привела к снижению инфляции до 10 % в год, однако вызвала резкий спад производства (по –13 % ВВП в 1981 г. и 1982 г.), ухудшение внешнеэкономических позиций. Третий период ознаменовался сравнительно умеренными темпами инфляции (около 20 % ежегодно в 1984–1990 гг.) и относительно устойчивыми темпами экономического роста (порядка 5 % ежегодно, а в 1989 г. – 10 %). Однако следует отметить высокую социальную цену указанных изменений, выразившуюся в падении реальных доходов населения.

Бразилия до середины 80-х гг. использовала ортодоксальный вариант стабилизации (индексация цен, зарплаты, обменного курса), который показывал вначале позитивные результаты (ежегодные темпы инфляции 30–40 %, темпы роста ВВП – более 8 % в 70-е гг.). В первой половине 80-х гг. он начал давать серьезные сбои (до 200 % и более ежегодной инфляции и до –4,5 % спада производства). Реализовавшийся с 1986 г. гетеродоксальный вариант стабилизационной программы, основанный на «замораживании» цен, доходов и валютного курса и вместе с тем смягчении бюджетной и кредитно-денежной политики, привел вначале к позитивным изменениям (спад инфляции до 145 % и рост производства до 8 % в 1986 г.), но затем ситуация вышла из-под контроля (инфляция поднялась к 1990 г. до 3000 %, спад производства составил более 4 %). С 1990 г. начала проводиться политика, сочетающая элементы ортодоксального (причем, то с денежным, то с валютным «якорями») и гетеродоксального подходов (в частности, «замораживание» банковских вкладов, введение жесткого налога на обладание государственными ценными бумагами). Однако эффект указанной политики оказался краткосрочным и ограничился одним 1991 г.: снова выросла инфляция, упало производство. С 1994 г. начал реализовываться новый стабилизационный план ортодоксально-гетеродоксального характера, которому свойственны введение новой денежной единицы, привязанной к доллару путем валютного «коридора», ужесточение бюджетной и денежно-кредитной политики. Этот план привел к положительным сдвигам (рост ВВП до 6 %, снижение инфляции до 10 % в год).

Опыт латиноамериканских стран полезен и с точки зрения процессов, происходящих в последнее десятилетие в постсоциалистических странах. Он, в частности, показывает, что удачными и неудачными могут быть как ортодоксальные, так и гетеродоксальные меры финансовой стабилизации. Ни в одной модели нет однозначно положительного и последовательного осуществления стабилизации (как правило, чередуются неудачные и успешные этапы). Такие меры, как привязка к валютному «якорю», «замораживание» и индексация доходов и цен, не дают долговременного экономического эффекта, тем

более в условиях смягчения денежно-кредитной политики. Для обеспечения устойчивого экономического роста нужен комплекс мер, не ограничивающихся только финансовой стабилизацией [2, гл. 1, 3; 3, 83–95].

В странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) специфические проблемы макростабилизации вытекают главным образом из трансформационного характера происходящих в них социально-экономических преобразований. Тем не менее общие подходы к финансовой стабилизации (а именно этот вариант макростабилизации стал господствующим в данном регионе) сохраняются.

Считается, что большинство стран ЦВЕ избрало гетеродоксальный тип финансовой стабилизации [4, 115]. Следует отметить высокую социальную цену указанных изменений, выразившуюся в падении реальных доходов населения. В целом в этих странах проводилась жесткая бюджетная и денежно-кредитная политика в сочетании с ограничением доходов (например, в Польше путем налогового зажима прироста фондов зарплаты в госсекторе, занижения по сравнению с темпами инфляции индексации доходов). Такая политика представляет собой сочетание ортодоксального и гетеродоксального подходов. В итоге она обусловила ряд позитивных сдвигов: в Польше темпы инфляции упали почти с 600 % в 1990 г. до 30 % в 1994 г., а темпы ВВП, напротив, поднялись с –11,5 до 4,5 %; в Чехии с 1991 по 1994 гг. темпы инфляции упали с 45 до 9 %, а темпы роста ВВП поднялись с –10 до 1,5 %. Однако не стоит забывать серьезного спада производства в первые годы трансформационных преобразований: в Польше объем промышленного производства за 1990–1991 гг. уменьшился примерно на 35 % [5, 124].

Российскую реформу обычно связывают с ортодоксальным типом финансовой стабилизации. Имеется в виду начальный «ортодоксальный шок» 1992 г. (либерализация цен, повлекшая за собой ликвидацию денежного «навеса» в экономике) и последующая политика макростабилизации, связанная преимущественно с использованием монетаристских методов. При этом использовался денежный «якорь», а с 1995 г. – и валютный (введение валютного «коридора», который с середины мая 1996 г. стал наклонным).

Вместе с тем использовались и меры гетеродоксального свойства. Некоторые из них носили открытый характер (постепенный отпуск цен на энергоресурсы, железнодорожный транспорт, коммунальные услуги и др.); существование до 1996 г. налога на превышение оплаты труда; введение единой тарифной сетки по оплате работников бюджетной сферы); другие реализовывались в косвенной форме, приобретая чаще всего социально уродливый характер (обесценение денежных вкладов населения в результате либерализации цен, массовые невыплаты заработной платы).

Финансовая стабилизация – главная цель денежно-кредитной политики для переходных государств. Это выражается прежде всего в обеспечении внутренней и внешней стабильности национальной валюты. Однако обеспечивать стабильность национальной валюты в переходный период приходится в нестабильных условиях выравнивания структуры внешних и внутренних цен, проблем дефицита торгового и платежного баланса и структурной перестройки экономики. Страны, осуществляющие рыночные преобразования, используют два варианта денежно-кредитной политики: жесткую и мягкую. Жесткая, хотя

и ведет к снижению монетизации экономики и, как следствие, к увеличению бартерных операций, тем не менее быстро останавливает инфляцию, стабилизирует обменный курс и стимулирует структурную перестройку. По этому пути пошли страны Балтии и ЦВЕ. Причины снижения уровня монетизации в странах с переходной экономикой следующие: отрицательный эффект либерализации цен, недоверие к финансовой системе и национальной валюте, разрушение кругооборота финансовых потоков, денежная эмиссия Центрального банка, которая в средне- и долгосрочном периодах понижает коэффициент монетизации, ограничительная политика доходов, проводимая правительством, доступность финансовых ресурсов для неэффективных производств, слабая институциональная и конкурентная среда.

В то же время существует мнение, что жесткое денежно-кредитное регулирование имеет и отрицательные последствия: оно способно поставить на грань банкротства не только бесперспективные предприятия, но и те, которые могли бы выстоять и адаптироваться на международных рынках. Республика Беларусь к настоящему времени сохранила большую часть экономики и относительно высокий уровень производства благодаря отказу от жесткой денежно-кредитной политики. Тем не менее выходом из кризиса и достижением макроэкономической стабилизации для переходных экономик является проведение именно жесткой денежно-кредитной политики.

Рассмотрим эволюцию денежно-кредитной политики в Беларуси за последнее десятилетие.

*Первый этап.* В период 1992–1995 гг. проводилась самая мягкая «сверхэкспансионистская» политика. Рублевая денежная масса за этот период возросла в 2150 раз (или почти на 17,3 % в среднем за месяц). Потребительские цены возросли за этот период почти в 25 000 раз (или на 23,5 % в среднем за месяц), официальный курс доллара – в 68 900 раз (на 21,6 % ежемесячно). В то же время ВВП и реальные доходы населения снизились соответственно на 33 и 38 %.

В 1995 г. предпринималась попытка финансовой стабилизации в Республике Беларусь. Для этого использовались три приема: фиксированный обменный курс, поддерживаемый с помощью интервенций Национального банка, ограниченный доступ на межбанковскую валютную биржу (МВБ) в конце года, стимулирование рублевых сбережений путем установления высоких процентных ставок и сжатие тем самым рублевой массы. Комплекс мероприятий, среди которых было введение валютного контроля, остановил падение белорусского рубля и наметил рост реального курса валюты, что привело к падению конкурентоспособности отечественных товаров по сравнению с импортными.

*Второй этап.* Политику, проводимую в 1996–1999 гг., можно назвать умеренно мягкой. Она принесла определенные положительные результаты: темпы денежной эмиссии по сравнению с периодом 1992–1995 гг. снизились более чем в 2,5 раза, темпы инфляции и девальвации – в 3,8 и 3,5 раза.

В 1999 г. на общеэкономические и денежные показатели повлиял ряд негативных факторов: влияние российского финансового кризиса 1998 г., неблагоприятные погодные условия, рост цен на нефть. Тем не менее в 1999 г. удалось добиться поддержания положительных темпов экономического роста. Определенную роль в этом сыграла работа банковской системы, которая создала благоприятные условия

для развития реального сектора экономики. Доля кредитов экономике в структуре банковских активов возросла до 54,2 % (на начало 1997 г. она составляла 48,8 %). Это значительно выше, чем, например, у российских банков (30,5 %). При этом удельный вес долгосрочных кредитов, являющихся важным источником инвестиций, достиг 50,7 % (на начало 1997 г. – 30,8 %). Это более высокий показатель, чем в других странах СНГ: в России доля инвестиционных кредитов составляет 33,3 %, на Украине – около 20 %. Большое внимание в 1999 г. уделялось повышению качества кредитных портфелей банков. В результате проделанной работы удельный вес безнадежных к погашению кредитов снизился с 9,3 до 7,5 %.

Тем не менее в 1999 г. не удалось решить проблему инфляции, в среднеммесячном исчислении составившую 11 %. Кроме упомянутых негативных факторов, можно назвать и экспансионистскую денежно-кредитную политику, связанную с чрезмерным эмиссионным кредитованием государственных программ в области АПК и жилищного строительства. Все это в сочетании с административным регулированием официального обменного курса белорусского рубля и множественностью валютных курсов обусловило возникновение существенных деформаций на денежном и валютном рынках. Лимит кредитной эмиссии, предусмотренной в размере 35 трлн р., был превышен почти в 2,5 раза. В результате ежемесечный индекс потребительских цен находился в пределах 12—14 %.

Таким образом, возникла необходимость трансформации денежно-кредитной политики, что и осуществлено в 2000 г. Задачи, поставленные перед денежно-кредитной политикой Беларуси в 2000 г., были следующими: переход к единому обменному курсу белорусского рубля при сохранении его рыночных котировок, ужесточение денежно-кредитной политики, что предполагает кредитование экономики на безэмиссионной основе, а также обеспечение положительного уровня ( в реальном выражении) процентных ставок по рублевым депозитам, повышение надежности банковской системы, совершенствование национальной платежной системы, развитие сотрудничества с центральными банками других государств и международными финансовыми институтами.

В 2000 г. денежно-кредитная политика основывалась на концепции перехода к политике «скользящей фиксации» обменного курса белорусского рубля, которая близка к системе «валютного совета», однако, в отличие от нее, допускает возможность ограниченной кредитной эмиссии. Предполагалось, что последняя будет направляться на финансирование дефицита государственного бюджета, а рефинансироваться банковская система будет на рыночной основе. Одним из критериев степени жесткости денежно-кредитной политики является уровень и соотношение процентной ставки по однодневным рублевым межбанковским кредитам и ставки рефинансирования Национального банка. На протяжении 1999 г. и в первом квартале 2000 г. ставка по однодневным рублевым межбанковским кредитам была ниже ставки рефинансирования и темпа инфляции, но, начиная с апреля 2000 г., это соотношение изменилось. При этом, начиная с февраля 2000 г., был обеспечен положительный уровень в реальном выражении процентных ставок по основным рублевым операциям, включая ставки по кредитам и депозитам. В дальнейшем размер ставок постепенно снижался, но оставался выше текущих темпов

инфляции.

Положительным моментом стало и то, что в течение всего 2000 г. Нацбанк Республики Беларусь гибко сочетал меры по поддержке ликвидности банков путем использования всего комплекса инструментов, включая ломбардный кредит, сделки репо, свопы, покупку и продажу валюты. Кредит обеспечивали ресурсами в основном на безэмиссионной основе.

Определенный прогресс был достигнут в области повышения надежности банковской системы: в Национальном банке Республики Беларусь усовершенствовали систему нормативов, которая приближена к международным стандартам, рекомендуемым Базельским комитетом, и к нормативам, действующим в России. Ужесточение денежно-кредитной политики явилось важным фактором того, что, начиная с апреля 2000 г., произошла стабилизация рыночных котировок белорусского рубля, среднемесячные темпы девальвации которых не превышали 2 %.

Наиболее важным и положительным результатом денежно-кредитной политики 2000 г. явилось осуществление перехода к единому валютному курсу. Множественность курсов создавала искажения экономических показателей (цены и рентабельность), приводила к неоптимальному использованию ресурсов, к криминализации экономики. Ликвидация системы множественности курсов и расширение сферы использования белорусского рубля во внешней торговле создали более благоприятные условия для внешнеэкономической деятельности белорусских предприятий. Практически, начиная с 2000 г., обеспечивалась высокая стабильность рыночных котировок белорусского рубля, что сделало валютный рынок предсказуемым, а также позволило снизить издержки на проведение валютных и внешнеторговых операций.

Однако этот процесс оказал на экономику и негативное влияние: уменьшились оборотные средства субъектов хозяйствования, выросли неплатежи. Все это вызвало повышение цен на белорусскую продукцию. Как следствие – высокий темп инфляции – 6,3 % (прогноз – 4,5–5,5 %). Это самый высокий показатель по странам СНГ.

В 2001 г. приоритет отдавался плавной предсказуемой динамике единого курса белорусского рубля на всех сегментах валютного рынка. Выбор данной цели денежно-кредитной политики обладает рядом достоинств: во-первых, в условиях малой открытой экономики стабильный валютный курс обеспечивает наиболее благоприятные условия для динамичного развития внешнеэкономических связей и на этой основе – интеграции экономики в систему глобальных экономических процессов. Во-вторых, динамика валютного курса в условиях нестабильной экономики – более четкий ориентир и показатель эффективности политики центрального банка по сравнению с динамикой различных денежных агрегатов, так как на характер последних существенно влияют конъюнктурные факторы. В-третьих, обеспечение стабильного валютного курса само по себе предполагает проведение жесткой денежно-кредитной политики, что является залогом достижения других ее целей.

Основные целевые ориентиры единой государственной денежно-кредитной политики Беларуси в

2001–2010 гг. и деятельности Национального банка Республики Беларусь, как и ранее:

- защита и обеспечение устойчивости рубля, в том числе его покупательной способности, и курса по отношению к иностранным валютам;
- развитие и укрепление банковской системы;
- осуществление эффективного, надежного и безопасного функционирования платежной системы.

Обеспечение покупательной способности белорусского рубля инструментами денежно-кредитной политики предполагает недопущение роста цен за счет монетарных факторов свыше намечаемых параметров. В целях формирования в Беларуси макроэкономических условий, приближенных к условиям сопредельных государств, являющихся основными торговыми партнерами республики, индекс потребительских цен должен составлять к 2005 г. не более 15–17 % и к 2010 г. – не более 5 %.

Достигнутое фактическое обеспечение конвертируемости белорусского рубля по текущим операциям платежного баланса создает необходимую основу для инициирования процедуры присоединения к статье VIII Статей соглашения МВФ, что предусматривает недопущение каких-либо ограничений конвертируемости национальной валюты по текущему счету. Введение любого ограничения по этим операциям влечет за собой снижение репутации страны.

Кроме того, при прогнозировании темпов роста денежного предложения предполагается основываться на базовых условиях равновесия на денежном рынке, т.е. на росте реального спроса на деньги и спроса на деньги, формируемого ростом цен. При этом основу увеличения реального спроса на деньги должен составлять рост реального ВВП, а также расширение сферы применения рубля в совершении внутренних и внешних трансакций, снижение скорости обращения денег.

Среди основных каналов наращивания денежного предложения на долгосрочный период выделяются: покупка иностранной валюты и рефинансирование банков на рыночных принципах, а в качестве главного средства регулирования текущей ликвидности банков предполагается проведение операций с ценными бумагами правительства и с иностранной валютой. Валютные резервы правительства Беларуси будут формироваться также на основе использования рыночных инструментов: за счет увеличения валютных депозитов правительства в центральном банке, получения внешних займов, направления валютных доходов от приватизации государственной собственности [6, 11–12].

Таким образом, начиная с 2000 г. денежно-кредитная политика в республике становится жестче, что согласуется с объективными социально-экономическими условиями, а также базируется на опыте (зарубежном и собственном) рыночных преобразований и достижения макроэкономической стабилизации. Цели и методы денежно-кредитной политики могут и должны корректироваться в процессе изменения общей макроэкономической ситуации в стране, направлений экономических реформ, а также внешнеэкономических факторов, которые становятся определяющими в условиях малой открытой экономики Республики Беларусь.



## Литература

1. *Kiss K.* Western Prescriptions for Earsten Transition. A Comparative Analysis of the Different Economic Schools and Issues // Trends in the World Economy. Budapest, 1993. № 72.
2. *Де Карвальо П.* Теория и практика макроэкономической стабилизации: уроки для России. М., 1995.
3. *Карагодин Н.* Стабилизационные программы в Латинской Америке // МЭ и МО. 1994. № 3.
4. *Жукровска К.* Преобразования переходного периода: теория и практика // МЭ и МО. 1995. № 6.
5. Теория переходной экономики: В 2 т. / Под. ред. Красниковой Е.Ф. М., 1998. Т. 2.
6. Концепция Программы развития банковской системы Республики Беларусь на 2001–2010 гг. Мн., 2001.