

ВЛИЯНИЕ ВЫБОРА РЕЖИМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Поскольку денежно-кредитная политика (далее – ДКП) является одним из ключевых инструментов государства по регулированию экономики, стратегические цели ДКП совпадают с общими целями проводимой государственной экономической политики: обеспечение устойчивого экономического роста, высокой занятости, низких темпов инфляции и стабильности в финансовом секторе. Однако денежные власти (центральный банк), которые непосредственно осуществляют денежно-кредитную политику, не имеют возможности контролировать и управлять поведением целевых переменных. Для достижения конечных целей денежные власти выбирают определённый набор промежуточных и оперативных целей, подконтрольных действиям денежных властей.

Выбор промежуточных целей денежно-кредитной политики, или режима денежно-кредитной политики, в наибольшей степени характеризует предпочтение денежных властей, но и в значительной мере зависит от текущих макроэкономических и институциональных условий и преобладающего канала денежной трансмиссии. В экономической литературе выделяют четыре основных типа режимов денежно-кредитной политики: таргетирование обменного курса, таргетирование денежных агрегатов, таргетирование инфляции, денежно-кредитная политика без явного номинального якоря.

Таргетирование обменного курса (*exchange-rate targeting*) – исторически наиболее ранний режим денежно-кредитной политики. В качестве примера такого режима можно привести опыт стран, придерживавшихся золотого стандарта. В последнее время данный режим предполагает либо фиксирование обменного курса национальной валюты по отношению к валюте страны с низким уровнем инфляции, либо установление горизонтального или наклонного коридора, в пределах которого обменный курс национальной валюты может двигаться свободно.

Таргетирование обменного курса имеет ряд очевидных преимуществ. Установление номинального якоря привязывает внутренний

уровень инфляции к темпам роста цен торгуемых товаров и, таким образом, сдерживает инфляцию. В случае же если есть доверие народа к политике, ожидания будущей инфляции стремятся к уровню инфляции в стране валюты-якоря. Также к преимуществам можно отнести простое правило проведения ДКП и очевидное объяснение для общественности – «твёрдая и устойчивая национальная валюта».

Таргетирование обменного курса широко распространено в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Международный опыт применения режима таргетирования обменного курса позволил выявить также ряд серьёзных недостатков такой политики. Во-первых, при режиме таргетирования обменного курса денежные власти фактически лишаются возможности управлять внутренней ДКП. С одной стороны, необходимость поддержания установленных пределов изменения номинального обменного курса национальной валюты ограничивает возможности использования этого инструмента ДКП для стабилизации ситуации в случае внутренних экономических потрясений. С другой стороны, экономика страны становится уязвимой для экономических шоков, происходящих в стране валюты-якоря. Во-вторых, таргетирование обменного курса открывает возможности для валютных спекулянтов для атаки на национальную валюту. Использование режима таргетирования обменного курса в развивающихся странах может привести к ещё худшим последствиям, чем в развитых странах. Высокая степень долларизации таких экономик, низкое доверие к денежным властям и их способности удерживать номинальный курс национальной валюты в будущем резко повышают вероятность атаки на национальную валюту. Кроме того, ожидания девальвации вызывают рост инфляционных ожиданий и номинальных процентных ставок, что замедляет процесс финансовой стабилизации [2].

Таргетирование денежных агрегатов (*monetary targeting*) обычно используется странами, чьи экономики достаточно велики или традиционно замкнуты, чтобы быть привязанными к какой-либо из международных валют.

Основным преимуществом таргетирования денежных агрегатов является то, что данный режим даёт центральному банку широкие возможности по приведению ДКП в соответствие с внутренними потребностями экономики, независимо от внешних шоков. Кроме того, рынок практически мгновенно получает информацию о текущем положении в денежной сфере, что способствует стабилизации инфляционных ожиданий.

Тем не менее таргетирование денежных агрегатов сопряжено с двумя важными проблемами. Во-первых, для достижения эффективности

данного режима ДКП необходимо наличие сильной и устойчивой связи между целевыми ориентирами и динамикой выбранного денежного агрегата. Во-вторых, динамика выбранного денежного агрегата должна полностью контролироваться денежными властями. Центральный банк способен в большей степени контролировать узкие денежные агрегаты, тогда как динамика денежной массы (M2 или M3) зависит от решений многих экономических агентов. В то же время более устойчивая связь между изменениями реальных переменных и динамикой денежной массы наблюдается как раз для широких денежных агрегатов.

Таргетирование инфляции (inflation targeting) является достаточно новым режимом ДКП, который, тем не менее, в настоящее время широко распространён в мире. В этом случае происходит институциональный выбор стабильности цен как основной долгосрочной цели ДКП.

Таргетирование инфляции имеет ряд важных преимуществ. Оно даёт возможность денежным властям сосредоточиться на внутренних проблемах экономики. Поскольку денежные власти в данном случае не устанавливают для себя жёстких соотношений между динамикой денежных агрегатов и темпом роста цен, таргетирование инфляции позволяет более гибко реагировать на изменение макроэкономической ситуации. Также таргетирование инфляции очевидно и понятно для общественности.

Однако и этот режим часто подвергается критике. Во-первых, инфляционные процессы сами по себе не контролируются денежными властями. В периоды экономических потрясений немонетарные факторы приобретают большую роль в динамике инфляции, и использование инструментов, доступных денежным властям, в этих условиях может оказаться недостаточным для достижения целевых значений. Данный недостаток особенно важен для развивающихся стран и переходных экономик, где после достижения средних и низких темпов инфляции резко возрастает влияние на цены обменного курса, структурных изменений в экономике и в ценах, внешних шоков и т.д. Во-вторых, таргетирование инфляции неявно предполагает, что денежные власти сосредоточиваются на одной из макроэкономических целей, не уделяя большого внимания динамике других целевых переменных. Из соотношения, выражаемого кривой Филлипса-Фелпса, следует, что в краткосрочном периоде таргетирование инфляции ведёт к медленному и неустойчивому темпу роста выпуска, а в среднесрочном и долгосрочном периодах – к большим колебаниям занятости и ВВП. В-третьих, существует достаточно продолжительный лаг между действиями денежных властей и изменением темпов роста цен.

Денежно-кредитная политика без явного номинального якоря (monetary policy with an implicit but not explicit nominal anchor) является другим режимом ДКП, принятым денежными властями многих стран после отказа от таргетирования денежных агрегатов. Особенностью данного режима является отказ денежных властей от принятия каких-либо обязательств по достижению конкретных значений номинальных показателей. В то же время, заявляя лишь долгосрочные цели, денежные власти устанавливают для себя промежуточные ориентиры, их поведение является опережающим по отношению к изменению экономической ситуации.

Необходимо отметить, что важнейшим аргументом в пользу проведения ДКП без явного номинального якоря является её успех в США в 1980-1990-х гг. При этом отмечается несколько серьёзных недостатков данного режима. Во-первых, отсутствие прозрачности в действиях денежных властей. Во-вторых, текущая ДКП в данном случае оказывается в сильной зависимости от предпочтений, навыков и политических взглядов лиц, возглавляющих центральный банк [1].

Список использованной литературы:

1. Дробышевский, С.М. Влияние выбора целей и инструментов политики денежных властей на уязвимость экономик / С. М. Дробышевский, Т. В. Евдокимова, П. В. Трунин // Рос. акад. нар. хоз-ва и гос. службы при Президенте Рос. Федерации. – М.: Дело, 2012. – 201 с.

2. Jonas J., Mishkin F. Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects // В. Bernanke and M. Woodford (eds). The Inflation Targeting Debate. The University of Chicago Press, 2005.

А.Г. Сидоров

*УО «Белорусский государственный экономический университет»
(Республика Беларусь, Минск)*

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СОДЕРЖАНИЯ И НАЗНАЧЕНИЯ СТРАХОВОГО ПОРТФЕЛЯ

Страховой портфель представляет собой основу, на которой базируется вся деятельность страховщика и которая определяет финансовую устойчивость страховой компании в целом. От величины, качества, структуры и динамики страхового портфеля зависят поступление страховых взносов, размер и колебание выплат страхового возмещения и страховых сумм, рентабельность страховых операций. Главная цель формирования страхового портфеля –