

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 336.74(476)

КРИВОРОТОВ ДЕНИС ВЯЧЕСЛАВОВИЧ

**ФОРМИРОВАНИЕ ПРИНЦИПОВ И ЦЕЛЕЙ МОНЕТАРНОЙ
ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ**

08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

МИНСК – 2004

Работа выполнена в УО «Белорусский государственный экономический университет»

- Научный руководитель — доктор экономических наук, профессор
Богданкевич С.А.
- Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Дроздов В.А.
кафедра денежного обращения, кредита и
фондового рынка
- кандидат экономических наук, доцент
Чернявский Ф.И.
Председатель совета Ассоциации бело-
русских банков
- Оппонирующая организация — НИЭИ Министерства экономики Рес-
публики Беларусь

Защита состоится 4 июня 2004 г. в 14.00 на заседании совета по защите диссертации Д 02.07.01 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, г. Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 407 (1-й учеб. корп.), тел. 249-51-07.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 4 мая 2004 г.

Ученый секретарь
совета по защите диссертаций
доктор экономических наук, профессор



П.Я. Гайдуковская

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. К концу XX столетия в мировой монетарной сфере произошли существенные изменения. Так, в качестве важнейшего условия, необходимого для устойчивого роста национальной экономики, стала рассматриваться монетарная стабильность, в связи с чем стабильность национальной валюты приобрела статус основной цели монетарной политики. При этом результаты многочисленных научных исследований, а также опыт проведения монетарной политики центральными банками в различных странах мира позволили сформулировать основные принципы монетарной политики, направленной на снижение инфляции и обеспечение предсказуемой динамики обменного курса, что позволило в 90-е гг. XX столетия на практике обеспечить устойчивость национальных валют в промышленно развитых странах мира.

Этот практический опыт антиинфляционной политики, а также теоретические разработки в области монетарного регулирования должны использоваться при проведении монетарной политики в условиях переходной экономики. При этом специфика трансформационной экономики, необходимость проведения масштабных экономических и социальных преобразований, не окончательно сформированные институты рыночной экономики и отсутствие достаточного уровня знаний и опыта работы в новых условиях требуют адаптации подходов и теоретических разработок мирового сообщества к конкретным социально-экономическим условиям переходной экономики.

Так, в Республике Беларусь за прошедшее с момента начала реформ десятилетие накоплен значительный опыт проведения монетарной политики, разработан и применяется комплекс инструментов, позволяющих регулировать денежно-кредитную сферу страны для достижения поставленных целей и задач, но по-прежнему не решен целый комплекс проблем институционального характера, отрицательно влияющих на эффективность монетарного регулирования отечественной экономики. В частности, органы денежно-кредитного регулирования Беларуси при проведении монетарной политики не используют четко структурированной системы целевых ориентиров, отсутствует научно обоснованная стратегия монетарной политики на среднесрочный период, Национальный банк Республики Беларусь не обладает должной степенью автономности в проведении монетарной политики. Поэтому во многом ситуация в денежно-кредитной сфере страны по-прежнему характеризуется недостаточной стабильностью и, как следствие, Республика Беларусь устойчиво занимает одно из лидирующих мест по уровню инфляции среди стран с переходной экономикой.

В связи с изложенным выше особую актуальность приобретают научные исследования концептуальных подходов и институциональных механизмов обеспечения устойчивости национальной валюты и создания, тем самым, предпосылок для устойчивого экономического роста в условиях переходного периода. В частности, для Республики Беларусь важным является вопрос выработки научно обоснованных концептуальных подходов к проведению монетарной политики в среднесрочном периоде на основе изучения общемировых тен-

денций и зарубежного опыта, а также их адаптации к условиям отечественной экономики. Особую актуальность исследование подходов к обеспечению устойчивости национальной валюты и стабилизации денежно-кредитной сферы белорусской экономики приобретает в свете формирования полноценного монетарного союза Беларуси и России, поскольку одним из обязательных условий введения единой валюты союзного государства является сближение показателей экономической конвергенции двух стран.

В теоретическом плане особую значимость для исследования концептуальных подходов к проведению монетарной политики имеют работы зарубежных ученых: Ф. Мишкина, Б. Эйхенгрин, М. Бордо, А. Шварц, С. Фишера, Б. Фридмана, М. Кинга, С.Р. Моисеева, А. Илларионова, а также отечественных: В.И. Тарасова, С.А. Богданкевича, Н.Е. Зайца, А.О. Тихонова, С.С. Полоника, Ю.М. Ясинского, А.С. Головачева, использованные в работе над настоящим диссертационным исследованием. Однако многие проблемы пока остаются не решенными окончательно, что свидетельствует об актуальности научных исследований, проводимых в этом направлении.

Связь работы с крупными научными программами, темами. Работа выполнялась в рамках научно-исследовательской темы кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета «Концептуальные основы денежно-кредитного регулирования как средства достижения экономической стабилизации» (2001—2002 гг., № ГР32-200Б); Концепции денежно-кредитной и валютной политики Республики Беларусь на IV квартал 1999 г. и 2000 г., одобренной Президиумом Совета Министров Республики Беларусь (протокол от 14 сент. 1999 г., разд. 3) и утвержденной Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 16 сент. 1999 г. № 16.2; а также НИР на кафедре банковского дела Белорусского государственного экономического университета по теме «Обоснование критериев и подходов к оценке автономности Национального банка Республики Беларусь и Центрального банка Российской Федерации в проведении монетарной политики на основе унификации национальных законодательств».

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является обоснование теоретических подходов к проведению монетарной политики в трансформационной экономике, а также выработка практических рекомендаций по разработке и совершенствованию концептуальных подходов к проведению монетарной политики в переходном периоде на основе исследования и анализа мировых подходов и их адаптации к условиям белорусской экономики.

Для достижения указанной цели были поставлены и решены следующие задачи:

исследованы принципы, цели, институциональные особенности и подходы к проведению монетарной политики в мире в XX столетии;

обоснованы основные критерии выбора промежуточных целевых ориентиров в условиях переходной экономики на основе анализа практического опыта использования основных режимов монетарной политики как в странах с переходной экономикой, так и в развивающихся и индустриально развитых государствах;

раскрыты и проанализированы преимущества и недостатки применения основных режимов монетарной политики в условиях переходной экономики (на примере Республики Беларусь);

выявлены и аргументированы основные принципы и институциональные аспекты монетарной политики, а также проведен анализ проблем, связанных с их применением в условиях переходного периода;

обоснованы подходы к оценке автономности центрального банка в проведении монетарной политики и разработаны предложения о необходимости повышения его независимости в странах с переходной экономикой (на примере Национального банка Республики Беларусь).

Объект и предмет исследования. Объект диссертационного исследования — комплекс экономических отношений, возникающих в процессе регулирования денежно-кредитной сферы центральным банком. Предмет исследования — концептуальные подходы к проведению монетарной политики в переходном периоде.

Методология и методы проведенного исследования. Методологической основой исследования послужили разработки представителей неоклассического направления экономической теории, монетаризма. Автор диссертации использовал также труды зарубежных и отечественных ученых в области макроэкономики, финансов и валютно-экономических отношений, аналитические материалы специалистов международных финансовых организаций по вопросам монетарной политики. В работе применены такие общенаучные методы, как анализ, синтез, абстракция, дедукция, индукция, сочетание логического и исторического методов, научная абстракция, обобщение, экономико-статистический, формально-логический, аналитический и др. Информационную базу диссертационной работы составили аналитические и статистические материалы Национального банка Республики Беларусь, Международного валютного фонда, Министерства статистики и анализа Республики Беларусь и другие данные справочной, а также научной отечественной и зарубежной литературы.

Научная новизна и значимость полученных результатов. К наиболее значимым относятся следующие результаты диссертационного исследования, составляющие его научную новизну:

систематизированы и научно обоснованы основные принципы и критерии эффективности монетарной политики, направленной на обеспечение устойчивости национальной валюты, применительно к условиям переходной экономики, что позволяет комплексно оценивать степень эффективности проводимой центральным банком монетарной политики;

выработаны и теоретически обоснованы критерии выбора номинального якоря монетарной политики, выявлены важнейшие предпосылки использования, а также преимущества и недостатки основных режимов монетарной политики в условиях переходной экономики, что дает центральному банку возможность комплексно и аргументировано подходить к решению вопроса о выборе промежуточного целевого ориентира монетарной политики на среднесрочную перспективу;

предложен теоретически новый подход к оценке спроса на деньги в условиях переходной экономики, основанный на анализе факторов, влияющих на ско-

рость обращения денег, что при заданном темпе роста реального ВВП позволяет получить спрос на реальные денежные остатки в среднесрочном периоде;

разработана методика комплексного анализа применимости основных режимов монетарной политики в условиях Республики Беларусь, и на ее основе обоснована необходимость использования Национальным банком Республики Беларусь обменного курса в качестве промежуточного целевого ориентира в среднесрочном периоде с последующим постепенным переходом к элементам инфляционного таргетирования;

предложен новый научно обоснованный подход к оценке фактической автономности центрального банка в проведении монетарной политики, основанный на анализе выполнения им запланированных целевых ориентиров монетарной политики.

Практическая (экономическая, социальная) значимость полученных результатов.

Практически значимыми в диссертации являются: научно обоснованная систематизация основных принципов и критериев эффективности монетарной политики, направленной на обеспечение устойчивости национальной валюты, применительно к условиям переходного периода, выявление важнейших предпосылок, а также преимуществ и недостатков основных режимов монетарной политики в трансформационной экономике, новый подход к оценке фактической автономности центрального банка. Результаты диссертационного исследования могут быть применены при будущей разработке и корректировке монетарной политики Национального банка Республики Беларусь, при подготовке учебных курсов по проблемам монетарной политики, а также для продолжения фундаментальных исследований по данной тематике.

Экономическая значимость обусловлена необходимостью постоянной корректировки монетарной политики Национального банка Республики Беларусь на основе соблюдения научно обоснованных принципов и целей монетарной политики. Это проявляется в повышении эффективности белорусской экономики за счет положительных эффектов в процессе регулирования денежно-кредитной сферы Национальным банком Республики Беларусь.

Социальная значимость состоит в возможности повышения эффективности использования факторов, влияющих на скорость обращения денег, что при заданном темпе роста реального ВВП позволит более обоснованно регулировать спрос на реальные денежные остатки. На основе этого будет совершенствоваться система распределительных отношений и, как следствие, будут происходить положительные изменения в росте благосостояния белорусских граждан.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

научно обоснованная систематизация основополагающих принципов монетарной политики и критериев ее эффективности для обеспечения устойчивости национальной валюты в условиях переходной экономики и комплексной оценки деятельности центрального банка в области денежно-кредитных отношений;

теоретически обоснованные и уточненные критерии выбора номинального якоря монетарной политики, использование которых в практической деятельно-

сти центрального банка позволяет обеспечить оптимизацию выбора промежуточного целевого ориентира монетарной политики на среднесрочный период;

обоснование теоретически новых подходов к оценке функции спроса на деньги в условиях трансформационной экономики на основе интерпретации уравнения обмена и выявления факторов, влияющих на скорость обращения денег, что при заданном темпе роста реального ВВП позволяет определить фактический спрос на реальные денежные остатки в среднесрочной перспективе;

разработанная методика комплексного анализа применимости основных режимов монетарной политики к условиям Республики Беларусь, позволившая определить предпочтительность использования режима таргетирования обменного курса при проведении монетарной политики в Республике Беларусь в среднесрочной перспективе с последующим переходом к использованию элементов инфляционного таргетирования;

новый научно обоснованный подход к оценке фактической автономности центрального банка в проведении монетарной политики, базирующийся на оценке выполнения центральным банком запланированных целевых ориентиров монетарной политики для обеспечения устойчивости национальной валюты.

Личный вклад соискателя. Диссертация является законченным научным трудом, выполненным лично автором в процессе изучения современной экономической литературы, многолетнего анализа отечественных и зарубежных статистических материалов, обобщения как мировой теории, так зарубежного и отечественного практического опыта в области монетарной политики, а также участия в подготовке нормативных документов по вопросам монетарной политики в Национальном банке Республики Беларусь. Разработанные и вынесенные на защиту положения принадлежат лично автору.

Апробация результатов диссертационного исследования. Основные положения диссертационной работы докладывались на следующих научных международных и республиканских научно-практических конференциях и семинарах: «Проблемы функционирования кредитного механизма в переходной экономике» (Минск, 2002); «Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития в Республике Беларусь» (Минск, 2002); «Проблемы современной ценовой политики: теория, методология, практика» (Минск, 2002); «Политическая экономия современной экономической политики Беларуси» (Минск, 2003); «Актуальные аспекты денежно-кредитной политики» (Минск, 2003).

Опубликованность результатов диссертации. По результатам диссертационного исследования опубликовано 17 научных работ общим объемом 96 страниц, в том числе 13 статей в научных журналах и 4 тезиса докладов на конференциях.

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 150 наименований, приложений. Общий объем диссертации составляет 125 страниц. Объем, занимаемый 1 таблицей, 4 диаграммами, 1 рисунком, 2 схемами, 5 приложениями, составляет 14 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе «Теоретические аспекты монетарной политики» рассмотрен процесс изменения целей, принципов и подходов к проведению монетарной политики в мире на протяжении XX столетия, раскрыта сущность структурированной системы целевых ориентиров, а также выявлены основные принципы и критерии эффективности современной монетарной политики. Показано, что возникновение монетарной политики неразрывно связано с появлением института центрального банка, обладающего монопольным правом эмиссии и регулирования денежно-кредитной сферы экономики.

Трансформация режимов монетарной политики (т.е. совокупности правил и процедур ее осуществления) неразрывно связана с видоизменением валютных систем, поэтому в работе рассмотрены три основных периода в истории монетарной политики: период действия золотого стандарта, Бреттон-Вудская система валютных курсов, современный период.

К концу XX столетия устойчивость национальной валюты приобрела статус основного приоритета для подавляющего большинства центральных банков мира, возрос интерес к стратегии антиинфляционной политики, исследованию экономических и институциональных предпосылок монетарной стабильности.

В диссертации показано, что основной долгосрочной целью монетарной политики в современных условиях должно быть обеспечение внутренней (низкая инфляция) и внешней стабильности (ожидаемая динамика обменного курса) национальной валюты.

Для решения этой долгосрочной задачи необходима последовательная реализация на практике научно обоснованных принципов (т.е. установившихся, общепринятых правил) монетарной политики, что позволяет достичь основной цели. К числу важнейших принципов монетарной политики, направленной на обеспечение устойчивости национальной валюты, относятся:

- автономность центрального банка;
- прозрачность монетарной политики и ограничение дискретности в действиях центрального банка;
- использование структурированной системы целевых ориентиров монетарной политики.

Для оценки эффективности монетарной политики необходимо определить критерии, т.е. признаки, на основании которых производится оценка. В их основу должно быть положено соблюдение основных принципов, что в свою очередь является необходимым условием реализации долгосрочной цели политики центрального банка. К числу таких критериев относятся:

- четкое определение целей и задач монетарной политики;
- правильный выбор режима монетарной политики;
- соответствие институциональным аспектам монетарной политики поставленным целям и выбранному режиму монетарной политики.

В среднесрочном периоде для достижения основной долгосрочной цели центральными банками должна использоваться четко структурированная система ориентиров, состоящая из промежуточных целевых ориентиров, операци-

онных ориентиров и индикативных переменных. Ключевым элементом системы целевых ориентиров является промежуточный целевой ориентир-показатель, имеющий непосредственную устойчивую взаимосвязь с основной долгосрочной целью. В зарубежной практике этот показатель называют номинальным якорем монетарной политики. Основными номинальными якорями являются обменный курс и агрегаты денежной массы. Кроме того, за последнее десятилетие выросло число стран, применивших в качестве номинального якоря прогноз инфляции.

Автором диссертационного исследования уточнены и теоретически обоснованы следующие основные критерии выбора номинального якоря монетарной политики:

- устойчивость взаимосвязи промежуточного целевого ориентира и основной цели монетарной политики;
- степень контролируемости центральным банком показателя, выбранного в качестве номинального якоря;
- прозрачность и доступность для широкой общественности сведений о динамике показателя, используемого в качестве номинального якоря монетарной политики;
- наличие предпосылок использования той или иной переменной в качестве номинального якоря в данных социально-экономических условиях.

В качестве операционных переменных используются такие показатели, как чистый внутренний кредит, денежная база, кредиты банкам, чистые иностранные активы, процентные ставки денежного рынка. Индикативным параметром может быть любой макроэкономический показатель. Применение данной системы целевых ориентиров на практике позволило к концу XX столетия решить проблему высокой инфляции в индустриально развитых государствах за счет ограничения дискретности и повышения прозрачности в проведении монетарной политики.

Национальный банк Республики Беларусь при проведении монетарной политики стремится к использованию названных принципов эффективности, постоянно совершенствуя систему инструментов, систему макроэкономического прогнозирования, опираясь на результаты научных исследований и мировой опыт в области денежно-кредитного регулирования. Вместе с тем Национальный банк Республики Беларусь не обладает достаточной степенью независимости, следствием чего является дискретность денежно-кредитного регулирования. Отсутствует единая система целевых ориентиров, не устранено фискальное доминирование, что в совокупности снижает эффективность монетарной политики в Республике Беларусь.

Во второй главе «**Использование основных режимов монетарной политики**» на основе анализа мирового опыта выявлены основные преимущества и недостатки, а также предпосылки практического применения в условиях переходного периода трех основных режимов монетарной политики: таргетирования обменного курса, монетарного и инфляционного таргетирования.

В конце XX столетия наиболее распространенными режимами монетарной политики являлись монетарное таргетирование и таргетирование обменного кур-

са. Монетарное таргетирование представляет собой режим монетарной политики, предполагающий использование различных агрегатов денежной массы в качестве промежуточного целевого ориентира. Основным аргументом в пользу применения монетарного таргетирования является монетарный подход к природе инфляции. Эффективность применения на практике монетарного таргетирования во многом зависит от возможности построения устойчивой функции спроса на деньги. В основе общепринятого подхода к построению функции спроса на деньги лежит положение о стабильности скорости обращения денег. В связи с тем, что во второй половине 90-х гг. XX столетия совершенствование информационных технологий и инновации в финансовой сфере привели к нестабильности скорости обращения денег и, как следствие, общепринятые функции спроса на деньги стали давать завышенные значения, большинство центральных банков мира отказались от использования монетарного таргетирования в чистом виде.

В то же время жесткий контроль над приростом денежного предложения является необходимым условием эффективности монетарной политики, направленной на обеспечение стабильности национальной валюты независимо от выбранного центральным банком режима. Поэтому агрегаты денежной массы, денежная база, чистый внутренний кредит центрального банка должны рассматриваться как важнейшие индикативные параметры монетарной политики. Так, в Республике Беларусь при использовании обменного курса в качестве промежуточного целевого ориентира Национальный банк Республики Беларусь постоянно контролирует прирост денежной базы и денежной массы, а также кредиты Правительству Республики Беларусь и банкам.

Режим таргетирования обменного курса предполагает использование номинального обменного курса национальной валюты в качестве промежуточного целевого ориентира монетарной политики. Применение номинального обменного курса в качестве промежуточного целевого ориентира имеет ряд преимуществ. Прежде всего, инфляция и девальвация имеют монетарную природу и тесно взаимосвязаны. Фиксируя обменный курс национальной валюты относительно курса более стабильной иностранной валюты, центральный банк «импортирует» низкую инфляцию из страны привязки валюты. Поскольку данные о динамике номинального обменного курса постоянно доступны широкой общественности, фиксация курса повышает прозрачность монетарной политики. Тем самым дисциплинируются действия центрального банка в области денежно-кредитного регулирования и, как следствие, создаются условия для стабилизации инфляционных ожиданий. Поэтому в 90-х гг. XX столетия большинство антиинфляционных программ в развивающихся странах и странах с переходной экономикой на ранних этапах трансформации проводились на основе фиксации обменного курса.

В диссертации показано, что основными предпосылками использования обменного курса в качестве номинального якоря монетарной политики являются низкий уровень интеграции экономики страны в международный рынок капитала; высокий объем товарооборота со страной, к валюте которой осуществляется привязка; идентичность характера шоков, возникающих в национальной экономике и в экономике страны (в противном случае необходимы компенса-

ционные механизмы); готовность принять монетарную политику страны привязки; достаточный уровень международных резервов, конкурентоспособность ориентированных на экспорт отраслей, определенная политическая стабильность и доверие к действиям правительства и центрального банка.

Проведенное исследование возможности применения монетарного таргетирования и таргетирования обменного курса в условиях переходной экономики дает основание сделать вывод о том, что стабилизационные программы, базирующиеся на использовании монетарного таргетирования, имеют меньше шансов достичь быстрого эффекта снижения инфляции в экономике. Это связано с тем, что при выборе в качестве промежуточного целевого ориентира денежной массы (базы) снижается прозрачность политики центрального банка. Как правило, центральные банки не раскрывают оперативную информацию о динамике денежной массы (базы). Но даже в случае постоянного опубликования в средствах массовой информации фактической динамики этих показателей общественности не всегда понятна их взаимосвязь с конечными целями монетарной политики. В то же время показатели обменного курса могут контролироваться экономическими агентами практически ежедневно, а стабильность обменного курса практически ассоциируется у населения и предприятий со стабильностью внутренних цен в экономике.

Кроме того, использование монетарного таргетирования предполагает наличие хорошего знания трансмиссионного (передаточного) механизма монетарной политики, качественных эконометрических и статистических моделей. В условиях переходной экономики постоянные изменения социально-экономических условий, а также отсутствие качественных и достоверных статистических данных ограничивают возможность моделирования и применения эконометрических методов. Это в свою очередь не позволяет центральным банкам количественно описывать основные каналы трансмиссионного механизма монетарной политики.

В условиях переходного периода лишь немногие действительно автономные центральные банки имеют возможность эффективно контролировать денежную базу как вследствие внешнего вмешательства, так и по причине низкой степени доверия общества к проводимой монетарной политике. При этом практически у любого центрального банка имеется возможность фактически полностью контролировать динамику обменного курса путем регулирования ликвидности коммерческих банков, проведения соответствующей процентной политики и интервенций на валютном рынке. Например, Национальный банк Республики Беларусь может эффективно воздействовать на обменный курс белорусского рубля как с помощью прямых валютных интервенций, так и посредством регулирования ликвидности банков. Это позволило в 2002—2003 гг. полностью выполнить целевые параметры по обменному курсу белорусского рубля.

С учетом приведенных выше аргументов таргетирование обменного курса является, по мнению автора диссертации, более приемлемым вариантом стратегии монетарной политики по сравнению с монетарным таргетированием. В то же время опыт последних валютных кризисов (Азиатский и Российский 1997—1998 гг., Бразильский, Мексиканский 1994—1995 гг. и др.) позволил выявить

ряд проблем, связанных с использованием таргетирования обменного курса. Основной среди них является наличие риска снижения ценовой конкурентоспособности отечественного экспорта и появления внешнеторговых дисбалансов вследствие повышения реального курса национальной валюты, что особенно актуально для стран с высоким удельным весом доходов от экспорта в ВВП. Поэтому Национальный банк Республики Беларусь в настоящее время контролирует на постоянной основе динамику реального курса белорусского рубля, стремясь не допустить его резкого роста.

Таким образом, таргетирование обменного курса должно использоваться в качестве надежной, но временной стратегии монетарной политики с последующим переходом к инфляционному таргетированию. Инфляционное таргетирование можно охарактеризовать как режим монетарной политики, основанный на использовании прогноза инфляции в качестве промежуточного целевого ориентира (номинального якоря). Центральный банк прогнозирует предстоящую динамику инфляции и на основе этих данных задает количественно целевой ориентир по инфляции на планируемый период, не принимая на себя обязательств по достижению каких-либо других целевых ориентиров. При этом при проведении монетарной политики центральный банк может использовать любые индикативные параметры.

Основное преимущество инфляционного таргетирования состоит в том, что при проведении монетарной политики односторонний характер промежуточных целевых ориентиров (по обменному курсу или агрегатам денежной массы) замещается синтезом целого ряда макроэкономических показателей (обменный курс, денежная масса, процентные ставки и др). В отличие от рассмотренных выше основных режимов монетарной политики, инфляционное таргетирование предполагает большую свободу и гибкость действий центрального банка. Это обусловлено тем, что центральный банк принимает на себя официальные обязательства лишь по достижению основного целевого ориентира на основании своего прогноза динамики цен, который выступает в качестве свособразного промежуточного целевого ориентира.

В диссертации показано, что инфляционное таргетирование возможно только там, где обеспечение низкой инфляции не только формально, но и фактически является основополагающей целью монетарной политики. Органы денежно-кредитного регулирования страны должны четко осознавать, что, во-первых, высокая инфляция наносит серьезный урон экономике; во-вторых, с помощью монетарной и фискальной экспансии нельзя стимулировать развитие реального сектора экономики; в-третьих, монетизация бюджетного дефицита создает прямые предпосылки к увеличению темпов роста цен в экономике, нестабильности финансового сектора экономики и подрывает долгосрочный рост экономики. Другими предпосылками ориентации на инфляционное таргетирование являются обеспечение должной степени автономности центрального банка и отказ от таргетирования каких-либо показателей кроме прогноза инфляции.

В третьей главе «Формирование монетарной политики Республики Беларусь в условиях переходного периода» рассмотрены основные вопросы, связанные со стратегией монетарной политики в условиях трансформационной

экономики на примере Республики Беларусь. Обоснована необходимость использования структурированной системы целевых ориентиров, осуществлен сравнительный анализ применимости основных режимов монетарной политики в условиях перехода Республики Беларусь к рыночной экономике. Рассмотрена проблема автономности Национального банка Республики Беларусь при проведении монетарной политики.

На основе систематизации целевых параметров денежно-кредитной политики в Республике Беларусь за период с 1994 по 2003 г. показано, что органы денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь не придерживаются четкой классификации и строгой иерархии целей и целевых ориентиров монетарной политики. Это снижает прозрачность и эффективность монетарной политики. Прежде всего, такое положение обусловлено тем, что в законодательстве Республики Беларусь не зафиксирована структура и обязательные элементы Основных направлений денежно-кредитной политики на соответствующий год. Кроме того, неустойчивость структуры и отсутствие четкой иерархии целевых ориентиров монетарной политики указывают на дискретность последней в условиях Республики Беларусь и недостаточную для проведения жесткой монетарной политики автономность Национального банка Республики Беларусь.

На основе сравнительного анализа применимости основных режимов монетарной политики в Республике Беларусь автором диссертации обосновано, что наиболее приемлемым вариантом режима монетарной политики в среднесрочной перспективе является таргетирование обменного курса белорусского рубля. В работе также показано, что таргетирование обменного курса является эффективным, но лишь временным механизмом стабилизации в монетарной сфере национальной экономики. Поэтому основное внимание необходимо сосредоточить на создании условий для перехода к использованию инфляционно-таргетирования.

В диссертации показано, что правильный выбор режима монетарной политики является необходимым, но недостаточным условием ее эффективности. Важнейшим условием эффективности монетарной политики, направленной на обеспечение стабильности национальной валюты, является автономность (независимость) центрального банка. Под независимостью центрального банка понимается комплекс критериев, характеризующих его взаимоотношения с правительством, а также способность центрального банка самостоятельно устанавливать цели и ориентиры монетарной политики, по своему усмотрению применять инструменты монетарной политики для достижения поставленных целей и принятых ориентиров.

К основным критериям оценки автономности центрального банка, систематизированным автором настоящего диссертационного исследования, можно отнести: четкость в определении целей монетарной политики, политическую, финансовую и экономическую автономность, а также подотчетность центрального банка. Приведенный перечень критериев получен путем обобщения опыта центральных банков различных стран и может быть расширен с учетом специфики социально-экономических условий каждого отдельного государства.

Автором диссертационного исследования осуществлен анализ независимости Национального банка Республики Беларусь с использованием индексов GMT и Цукермана, модифицированных автором применительно к условиям Республики Беларусь. Результаты анализа показали недостаточно высокую степень автономности Национального банка Республики Беларусь в проведении монетарной политики (6 баллов из 16 возможных по индексу GMT и 6,28 балла из 16 возможных по индексу Цукермана).

Поскольку законодательство, на основании которого строятся индексы независимости, не всегда отражает реальный статус центрального банка, то в диссертации рассмотрена проблема оценки фактической независимости центрального банка. Автором диссертационного исследования показано, что общепринятая в научной литературе методика оценки фактической независимости с использованием коэффициента оборачиваемости¹ руководителей центральных банков не позволяет достоверно оценивать фактическую независимость центрального банка в условиях переходной экономики, поскольку зачастую руководители, проводящие независимую политику, имеют больше шансов на увольнение. Поэтому автором диссертации предложена альтернативная методика, суть которой состоит в оценке фактического выполнения центральным банком целевых ориентиров монетарной политики с учетом допущения о рациональности действий и компетентности руководства центрального банка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное диссертационное исследование позволяет сделать ряд обобщающих положений и выводов, касающихся предмета исследования и практических результатов диссертационной работы.

1. К концу XX столетия наработки в области теории и практики монетарной политики позволили сформировать ряд общих закономерностей и концептуальных подходов к ее проведению, успешно использованных в индустриально развитых государствах при решении задачи снижения инфляции. Поскольку многочисленными исследованиями была подтверждена отрицательная взаимосвязь между высокой инфляцией и темпами экономического роста и доказано, что инфляция в долгосрочном периоде в основном определяется динамикой денежного предложения, приоритетом монетарной политики стало обеспечение устойчивости национальной валюты.

В этой связи существенно возрос интерес к стратегии антиинфляционной политики, экономическим и институциональным предпосылкам монетарной стабильности. Важнейшими принципами монетарной политики, направленной на обеспечение стабильности национальной валюты, стали автономность центрального банка и его подотчетность обществу; прозрачность монетарной политики, ограничение дискретности, постоянство приоритетов и последователь-

¹ Коэффициент оборачиваемости — количество руководителей центрального банка, занимавших этот пост за определенный период (например, 10 лет). Считается, что чем выше коэффициент, тем ниже независимость центрального банка.

ность политики центрального банка, а также использование структурированной системы целевых ориентиров монетарной политики.

Поэтому наилучшим вариантом монетарной политики в современных условиях является гибкая, прозрачная и понятная обществу политика, проводимая независимым центральным банком, направленная на достижение четко определенных не меняющихся ориентиров, сопровождаемая публичным принятием твердых обязательств по их достижению и усилением подотчетности центрального банка по отношению к обществу в целом [5, 7, 14].

2. Для достижения основной долгосрочной цели монетарной политики — устойчивости национальной валюты, была разработана строго структурированная система целевых ориентиров монетарной политики, состоящая из промежуточных целевых ориентиров (номинальных якорей), операционных и индикативных переменных. Применение этой системы направлено на ограничение дискретности в деятельности центрального банка, обеспечение прозрачности и повышение монетарной политики. Ключевым элементом рассматриваемой системы является номинальный якорь, определяющий режим монетарной политики. От правильности его выбора во многом зависит эффективность политики центрального банка в области денежно-кредитного регулирования экономики.

На основе анализа мирового опыта использования различных режимов монетарной политики автором диссертационного исследования выделены основные критерии выбора номинального якоря монетарной политики, позволяющие комплексно рассматривать вопрос о применимости тех или иных переменных в качестве промежуточных целевых ориентиров монетарной политики в данных социально-экономических условиях. К числу этих критериев относятся, во-первых, устойчивость взаимосвязи промежуточного целевого ориентира и основной цели монетарной политики; во-вторых, степень контролируемости центральным банком показателя, выбранного в качестве номинального якоря; в-третьих, прозрачность и доступность широкой общественности сведений о динамике показателя, используемого в качестве номинального якоря монетарной политики; в-четвертых, наличие предпосылок использования той или иной переменной в качестве номинального якоря в данных социально-экономических условиях [3, 8, 10, 11, 15].

3. К концу XX столетия центральными банками мира накоплен значительный практический опыт применения основных режимов монетарной политики в различных условиях, подкрепленный теоретическими исследованиями. Основываясь на последних, автором диссертационного исследования систематизированы предпосылки использования, преимущества и недостатки трех основных режимов монетарной политики: таргетирования обменного курса, монетарного и инфляционного таргетирования. В диссертации осуществлен сравнительный анализ применимости этих режимов в условиях переходной экономики, в том числе и на примере Республики Беларусь. В результате проведенного анализа доказано, что в условиях Республики Беларусь наилучшим вариантом в среднесрочной перспективе является использование таргетирования обменного курса с последующим переходом к элементам инфляционного таргетирования [3, 8, 10, 11, 15].

4. В ходе анализа применимости монетарного таргетирования в условиях белорусской экономики автором диссертационного исследования сделан вывод о том, что построение устойчивой долгосрочной функции спроса на деньги является ключевым условием эффективности практического использования монетарного таргетирования. Автор также пришел к выводу о том, что факторы повышения спроса на реальные денежные остатки следует искать в направлении роста реального ВВП и создании условий для снижения скорости обращения денег (это автоматически означает рост монетизации экономики). Поскольку монетарная политика не может повлиять в долгосрочном периоде на реальный выпуск в экономике (исходя из принципа нейтральности денег), то к компетенции центрального банка относится задача создания условий как для снижения скорости обращения денег, так и для сокращения использования неденежных форм расчетов (дебиторская задолженность, бартер, взаимозачеты и т.п.) экономическими субъектами. В этой связи автором проанализированы и уточнены основные группы факторов, оказывающих определяющее воздействие на динамику скорости обращения денег и, соответственно, на спрос на реальные денежные остатки [6].

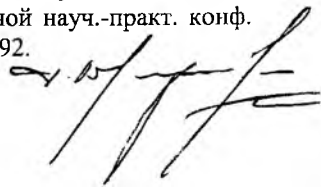
5. Одним из основных механизмов обеспечения устойчивости национальной валюты является предоставление центральному банку должной степени независимости при проведении монетарной политики. Автономность центрального банка является одной из важнейших концепций современной монетарной политики и теории денежного обращения. Автором диссертационного исследования систематизированы критерии и подходы к оценке независимости центрального банка. С использованием агрегированных индексов GMT и Цукермана, модифицированных применительно к отечественным условиям, осуществлен эмпирический анализ независимости Национального банка Республики Беларусь. Как показали результаты анализа, Национальный банк Республики Беларусь не обладает должной степенью независимости.

Наряду с оценкой законодательной независимости, автор диссертационного исследования проанализировал имеющиеся в научной литературе подходы к оценке фактической независимости центрального банка. По результатам анализа сделан вывод о неприменимости существующей методики оценки фактической независимости, основанной на коэффициенте оборачиваемости руководителей центральных банков в условиях переходной экономики. Предложена альтернативная методика, суть которой состоит в оценке фактического выполнения центральным банком целевых ориентиров монетарной политики с учетом допущения о рациональности действий и компетентности руководства центрального банка [5, 9].

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Криворотов Д.В. Currency Board (система валютного управления): краткое описание // Банк. вестн. — 1999. — № 9. — С. 37—40.

2. Криворотов Д.В. Европейская система центральных банков: краткое описание // Банк. вестн. — 2000. — № 2. — С. 25—28.
3. Криворотов Д.В. Обменный курс в качестве номинального якоря денежно-кредитной политики // Банк. вестн. — 2001. — № 4. — С. 16—21.
4. Криворотов Д.В. Целевые ориентиры по инфляции в качестве номинального якоря денежно-кредитной политики // Банк. вестн. — 2001. — № 6. — С. 19—23.
5. Криворотов Д.В. Автономность и подотчетность центрального банка: теоретические аспекты // Финансы, учет, аудит. — 2001. — № 8. — С. 42—46.
6. Криворотов Д.В. Теоретико-методологические аспекты оценки спроса на деньги в условиях Беларуси // Банк. вестн. — 2001. — № 12. — С. 41—47.
7. Криворотов Д.В. Монетарная политика Республики Беларусь в контексте общемировых тенденций // Вестн. ассоц. белорус. банков. — 2002. — № 1/3. — С. 22—25.
8. Криворотов Д.В. Монетарное таргетирование // Банк. вестн. — 2002. — № 11. — С. 22—26.
9. Криворотов Д.В. Независимость центральных банков Беларуси и России: сравнительный анализ // Беларус. экон. журн. — 2002. — № 4. — С. 98—111.
10. Криворотов Д.В. Анализ применимости основных режимов монетарной политики в Беларуси // Финансы, учет, аудит. — 2003. — № 1. — С. 74—78.
11. Криворотов Д.В. Инфляционное таргетирование // Банк. вестн. — № 7. — С. 32—39.
12. Криворотов Д.В. О механизме эмиссии в Евросистеме // Беларус. экон. журн. — 2003. — № 2. — С. 49—57.
13. Криворотов Д.В. Программа оценки финансового сектора: перспективы для Республики Беларусь // Банк. вестн. — 2004. — № 10. — С. 41—47.
14. Криворотов Д.В. Проблема выбора промежуточных целевых ориентиров монетарной политики в Республике Беларусь // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития в Республике Беларусь: Тезисы докладов третьей Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 11 окт. 2002 г. / НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь. — Минск, 2002. — С. 216—218.
15. Криворотов Д.В. Ценовая стабильность в качестве основной цели монетарной политики // Проблемы современной ценовой политики: теория, методология, практика: Тезисы докладов Междунар. науч.-практ. семинара, Минск, 30—31 окт. 2002 г. / БГЭУ. — Минск, 2002. — С. 103—105.
16. Криворотов Д.В. О теоретико-методологических подходах к измерению сеньоража // Политическая экономия современной экономической политики Беларуси: Тезисы докладов науч.-практ. конф. Минск, 16 мая 2003 г. / БГУ. — Минск, 2003. — С. 306—309.
17. Криворотов Д.В. Теоретико-методологические аспекты оценки трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики // Актуальные аспекты денежно-кредитной политики: Материалы Международной науч.-практ. конф. Пинск, 10 дек. 2003 г. / БГЭУ. — Минск, 2004. — С. 90—92.



Крываротаў Дзяніс Вячаслававіч**Фарміраванне прынцыпаў і мэтаў манетарнай палітыкі
ва ўмовах пераходнай эканомікі**

Ключавыя словы: цэнтральны банк, манетарная палітыка, сістэма мэтых арыенціраў манетарнай палітыкі, намінальны якар, рэжым манетарнай палітыкі, аўтаномнасць цэнтральнага банка, попыт на грошы.

Аб'ект даследавання: комплекс эканамічных адносін, узнікшых ў працэсе рэгулявання грашова-кредытнай сферы цэнтральнымі банкам краіны з пераходнай эканомікай.

Прадмет даследавання: канцэптуальныя падыходы да правядзення манетарнай палітыкі ў пераходным перыядзе.

Мэтай дадзенага даследавання з'явілася абгрунтаванне тэарэтычных падыходаў да правядзення манетарнай палітыкі ў трансфармацыйнай эканоміцы, а таксама выпрацоўка практычных рэкамендацый па распрацоўцы і ўдасканаленню канцэптуальных падыходаў правядзення манетарнай палітыкі ў пераходнай эканоміцы, на аснове аналізу і ацэнкі міравых падыходаў да правядзення манетарнай палітыкі і іх адаптацыі да ўмоваў пераходнага перыяду.

Метады праведзенага даследавання: агульнанавуковыя метады (аналіз, сінтэз, абстракцыя, дэдукцыя, індукцыя і інш.), эканоміка-статыстычны, фармальна-лагічны, аналітычны, мадэліраванне і іншыя.

Да найбольш значных вынікаў даследавання адносяцца: сістэматызацыя крытэрыяў эфектыўнасці манетарнай палітыкі ў адносінах да ўмоваў пераходнай эканомікі, выпрацоўка крытэрыяў выбару намінальнага якара манетарнай палітыкі, комплексны аналіз скарыстання асноўных рэжымаў манетарнай палітыкі ва ўмовах Рэспублікі Беларусь, новы падыход да ацэнкі фактычнай незалежнасці цэнтральнага банка.

Выкарыстанне вынікаў даследавання. Вынікі дысертацыйнага даследавання могуць выкарыстоўвацца пры будучай распрацоўцы і карэктываў манетарнай палітыкі Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь, пры распрацоўцы навучальных курсаў па праблемах манетарнай палітыкі, а таксама для далейшых фундаментальных даследаванняў па дадзенай тэме.

РЕЗЮМЕ

Криворотов Денис Вячеславович

**Формирование принципов и целей монетарной политики
в условиях переходной экономики**

Ключевые слова: центральный банк, монетарная политика, система целевых ориентиров монетарной политики, номинальный якорь, режим монетарной политики, автономность центрального банка, спрос на деньги.

Объект исследования: комплекс экономических отношений, возникающих в процессе регулирования денежно-кредитной сферы центральным банком страны с переходной экономикой.

Предмет исследования: концептуальные подходы к проведению монетарной политики в переходном периоде.

Целью данного исследования явилось обоснование теоретических подходов к проведению монетарной политики в трансформационной экономике, а также выработка практических рекомендаций по разработке и совершенствованию концептуальных подходов к проведению монетарной политики в переходной экономике, на основе исследования и анализа мировых подходов к проведению монетарной политики и их адаптации к условиям переходного периода.

Методы проведенного исследования: общенаучные методы (анализ, синтез, абстракция, дедукция, индукция и др.), экономико-статистический, формально-логический, аналитический, моделирование и др.

К наиболее значимым результатам исследования относятся: систематизация критериев эффективности монетарной политики применительно к условиям переходной экономики, выработка критериев выбора номинального якоря монетарной политики, комплексный анализ применимости основных режимов монетарной политики в условиях Республики Беларусь, новый подход к оценке фактической независимости центрального банка.

Использование результатов исследования. Результаты диссертационного исследования могут быть применены при будущей разработке и корректировке монетарной политики Национального банка Республики Беларусь, для разработки учебных курсов по проблемам монетарной политики, а также для продолжения фундаментальных исследований по данной тематике.

SUMMARY

Denis V. Krivorotov

Forming the main principles and goals for the monetary policy in transition economy

Key words: central bank, monetary policy, nominal anchor, monetary policy targets, monetary policy regime, central bank autonomy, money demand.

Object of research: Complex of economic relations arising in connection with central bank monetary policy implementation in transition economies

Subject of research: Conceptual approaches to the monetary policy implementation in transition economy.

Purpose of research: foundation of theoretical approaches to the monetary policy implementation in transition economy and elaboration of practical recommendations for development of monetary policy framework in transition economy based on international approaches analysis and their adaptation with reference to transition economy conditions.

Methods of research: generally specific (analysis, synthesis, abstraction, deduction, induction and others), economic and statistical, formally logical, analytical simulation and others.

The most significant findings of research: systematization of the monetary policy performance criteria as applied to transition economy, elaboration of criteria defining the choice of the nominal anchor for the monetary policy, complex analysis of the monetary policy regimes as applied to Belarus, new approach to actual central bank independence.

Application of research results. The results may be used for future formulation and adjustment of the monetary policy of the National Bank of the Republic of Belarus, for training courses and subsequent basic research.

Редактор *Е.Г. Сазончик*
Технический редактор *О.В. Амбарцумова*
Компьютерный дизайн *Т.В. Бесчетнова*

Подписано в печать 04.05.2004. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman. Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,4. Уч.-изд. л. 1,3. Тираж 100 экз. Заказ 125

УО «Белорусский государственный экономический университет».
Лицензия ЛВ № 170 от 21.01.2003.
220070, Минск, просп. Партизанский, 26.

Отпечатано в УО «Белорусский государственный экономический университет».
Лицензия ЛП № 336 от 16.03.1999.
220070, Минск, просп. Партизанский, 26.