Зорин Кирилл Анатольевич. Эволюция инструментария денежно-кредитной политики России и перспективы перехода к режиму таргетирования инфляции : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Зорин Кирилл Анатольевич; [Место защиты: Ин-т экономики РАН].- Москва, 2009.- 219 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/1923

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Трансформация теоретических подходов к реализации денежно- кредитной политики 9

1.1. Развитие основных концепций денежно-кредитной политики 9

1.2. Приоритетные инструменты денежно-кредитной политики в условиях рыночной экономики 22

1.3. Режим таргетирования инфляции в современной денежно-кредитной политике 32

Глава 2. Обоснование выбора режимов и инструментария денежно-кредитной политики в странах с переходными экономиками и развивающихся странах 54

2.1. Эволюция целей и инструментария денежно-кредитной политики в странах с переходными экономиками 54

2.2. Эволюция целей и инструментария денежно-кредитной политики в развивающихся странах 95

Глава 3. Выбор режимов денежно-кредитной политики России и эволюция ее

инструментария 116

3.1. Факторы реализации денежно-кредитной политики России в период трансформации 116

3.2. Оценка перспектив и возможный механизм перехода к режиму таргетирования инфляции в России 147

Заключение 178

Список литературы 183

Приложения 196

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования.**Устойчивое экономическое развитие России неразрывно связано с разработкой системы мер, нацеленных на стабилизацию национальной валюты. Все чаще высшие официальные лица российской исполнительной власти делают заявления о том, что инфляция является одной из основных макроэкономических проблем России на данный момент. В этой связи, смещение акцентов внутренней экономической политики в целом и денежно-кредитной политики в частности на режим таргетирования (контролирования) инфляции, получивший за последние два десятилетия широкое распространение в мировой практике, выходит на передний план. Изучение опыта развитых, развивающихся стран и стран с переходными экономиками в проведении данного режима монетарной политики и развитии ее инструментария позволяет выявить закономерности развития инструментария денежно-кредитной политики современной России, очертить перспективы ее перехода к режиму таргетирования инфляции, уточнить его содержание и выявить ограничивающие факторы. Все отмеченное обосновывает актуальность и значимость выбранной темы диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.**Теоретическим и практическим проблемам денежно-кредитного регулирования в экономической литературе уделено большое внимание. В отечественной и зарубежной экономической науке сложились различные направления исследований, проводятся дискуссии о проблемах денег и денежного обращения, о роли денежно-кредитной политики в экономике и выборе ее режима.

Значительный вклад в становление и развитие теоретических основ денежно-кредитного регулирования внесли такие зарубежные экономисты, как Э.Дж.Долан, Р.Дорнбуш, Дж.М.Кейнс, К.Кэмпбелл, Р.Дж.Кэмпбелл, К.Маркс, П.Массон, Ф.Мишкин, М.Савастано, А.Смит, Дж.Стиглиц, И.Фишер, М.Фридман, Г.Шварц, А.Эстрелла.

Исследованию темы денег и денежно-кредитной политики, анализу деятельности центрального банка в области регулирования денежно-кредитной сферы посвящены труды отечественных ученых: В.А.Бессонова, В.К.Бурлачкова, Л.А.Дробозиной, С.М.Дробышевского, М.В.Ершова, К.Н. Корищенко, Л.Н.Красавиной, О.И.Лаврушина, Д.В.Левченко, С.Р.Моисеева, В.К.Сенчагова, А.В. Улюкаева и других.

Однако, несмотря на глубокую разработку многих аспектов проведения денежно-кредитной политики, ряд возможностей регулирования денежно-кредитной сферы применительно к отечественной экономике является недостаточно изученным. К их числу относится таргетирование инфляции, которое является одним из практикуемых режимов денежно-кредитной политики с точки зрения мирового опыта.

Актуальность обозначенной проблемы, а также недостаточная степень ее разработанности определили выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Цель и задачи диссертационного исследования.**Цель исследования состоит в определении перспектив перехода к режиму инфляционного таргетирования в Российской Федерации на основе анализа зарубежного опыта реализации данного режима и оценки развития российского инструментария денежно-кредитной политики.

Достижение данной цели предопределяет структуру работы и постановку следующих специфических задач:

рассмотреть теоретические аспекты взаимосвязи различных режимов монетарной политики и инструментария регулирования денежно-кредитной сферы в рамках их реализации;

проанализировать опыт выбора режимов денежно-кредитной политики в странах с переходными экономиками и развивающихся странах, осуществляющих таргетирование инфляции, выделить

**5**институциональные и инструментальные характеристики этих режимов;

определить факторы реализации денежно-кредитной политики в России с начала этапа трансформации и дать оценку практике применения ее инструментов с выявлением закономерностей в динамике их развития;

исследовать текущее состояние денежно-кредитной сферы России и уровень развития монетарного инструментария на предмет готовности к переходу к режиму инфляционного таргетирования;

**Объектом диссертационного исследования**являются текущие процессы в денежно-кредитной сфере России, развивающихся стран и стран с переходными экономиками, а также деятельность центральных банков по их регулированию.

**Предметом диссертационного исследования**является развитие инструментария денежно-кредитной политики России с учетом ее специфики и возможного перехода к режиму таргетирования инфляции.

**Теоретической и методологической основой диссертационного исследования**являются классические и современные труды российских и зарубежных ученых в области экономической теории, макроэкономического анализа, денежно-кредитной политики.

**Информационной базой диссертационного исследования**и практическим материалом для анализа, обобщений и выводов послужили нормативно-правовые акты Российской Федерации, аналитические отчеты центральных банков России, Чехии, Польши, Венгрии, Бразилии и статистических органов этих стран, материалы Международного валютного фонда, Всемирного Банка, периодической печати, данные сети Internet.

Хронологические рамки работы охватывают период с конца 80-х годов XX века, т.е. с начала этапа трансформации экономических систем СССР и стран Центральной **и**Восточной Европы, до настоящего времени.

В качестве **методов диссертационного исследования**выступают методы системного, сравнительного, факторного и эволюционного анализа.

**Научная новизна диссертационного исследования.**В процессе исследования сформированы положения и выводы, обладающие научной новизной:

определено, что выбор целей и инструментария монетарной политики оказывается в прямой зависимости от макроэкономических и институциональных условий, т.е. от развития финансового рынка и банковского сектора, степени либерализации внешнеэкономических отношений и взаимодействия органов исполнительной власти по вопросам реализации макроэкономической политики;

доказано, что переход от режимов таргетирования денежных агрегатов и обменного курса к режиму таргетирования инфляции, сопровождающийся повышением роли косвенных инструментов регулирования денежно-кредитной сферы, в странах с переходными экономиками и развивающихся странах является эффективным;

определены факторы, ограничивающие возможности российской экономики по переходу к режиму таргетирования инфляции: высокая зависимость денежно-кредитной системы от иностранного капитала, низкая эффективность процентных инструментов Центрального банка, преимущественно немонетарный характер инфляции, наличие устойчиво высоких инфляционных ожиданий;

на основе эволюционного анализа зарубежных подходов к реализации режима инфляционного таргетирования предложен механизм перехода России к данному режиму, учитывающий выполнение следующих условий: достижение консенсуса основных органов государственного управления относительно необходимости такого перехода, наличие в арсенале Центрального банка России эффективных косвенных

**7**инструментов регулирования денежно-кредитной сферы, повышение транспарентности проводимой монетарной политики.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования**определяется актуальностью поставленных задач и заключается в том, что полученные в ней выводы и предложения могут служить теоретико-методологической основой для разработки федерального законодательства в области денежно-кредитного регулирования, а также могут использоваться при разработке проектов Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики. Положения диссертации могут быть использованы в научных разработках по проблемам денежного обращения и в преподавании курсов «Экономическая теория», «Государственное регулирование экономики», «Финансы, денежное обращение и кредит» в системе подготовки и переподготовки специалистов для банковских учреждений и государственного управления.

**Апробация результатов диссертационного исследования.**Ряд тезисов работы был представлен на VI международной научно-практической конференции молодых ученых и аспирантов «Инновационное развитие экономики: теория и практика», прошедшей в Ярославском государственном университете имени П.Г.Демидова 1-3 ноября 2005 г., на Всероссийской научно-практической конференции «Экономическая теория, прикладная экономика и хозяйственная практика: проблемы эффективного взаимодействия», прошедшей в Ярославском государственном университете имени П.Г.Демидова 25 октября 2006 г. Материалы диссертационного исследования были использованы при чтении учебных курсов «Международные валютно-кредитные отношения» и «Международные финансовые рынки» на экономическом факультете Ярославского государственного университета имени П.Г.Демидова, а также при выполнении госбюджетной темы кафедры мировой экономики и статистики Ярославского государственного университета имени П.Г.Демидова «Совершенствование

**8**управления регионального развития в условиях вхождения РФ в мировое экономическое пространство» (коды ГРНТИ 06.51.57, 06.51.61, 06.51.87).

**Публикации.**Основное содержание работы отражено в 5 публикациях автора общим объемом около 2,2 п.л., в том числе 3 — в изданиях, рекомендуемых ВАК **РФ.**

**Структура диссертационного исследования**обусловлена целью, задачами работы и логикой исследования проблемы. Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы из 152 наименований и приложений, что соответствует последовательности и логике проведенного теоретического и эмпирического анализа.

В первой главе диссертационного исследования проведен анализ теоретических положений денежной экономики с изучением последних тенденций в сфере денежно-кредитного регулирования. Во второй главе рассмотрено применение разработок денежной теории в практике монетарного регулирования центральных банков стран с переходными экономиками и развивающихся стран. По итогам первых двух глав диссертационного исследования выявлена необходимость анализа макроэкономической, институциональной и инструментальной основ реализации денежно-кредитной политики России на современном этапе для оценки перспектив перехода к режиму инфляционного таргетирования, чему посвящена третья глава.

Диссертационное исследование включает в себя 32 таблицы, 45 диаграмм, 1 рисунок и 8 формул.

## Развитие основных концепций денежно-кредитной политики

Обратившись к наиболее популярным справочникам и словарям, можно обнаружить следующие определения денежно-кредитной (монетарной) политики:

«Монетарная политика - один из четырех основных макроэкономических инструментов, опирающийся на способность денежно-кредитной системы влиять на денежное предложение и, соответственно, на ставку процента, а через нее на инвестиции и реальный ВВП»1.

«Денежно-кредитная политика - политика, направленная на поддержание низкой инфляции и стабильности финансовой системы посредством воздействия на денежную массу, процентные ставки и валютный курс»2.

«Денежно-кредитная политика Центрального банка - совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объёма кредитов, уровня процентных ставок и других показателей денежного обращения и кредита»3.

«Кредитная политика - система денежно-кредитных мероприятий, используемых государством для достижения определённых экономических целей и представляющая собой один из элементов общехозяйственной политики»4.

На взгляд автора, ни одно из приведенных выше определений не может претендовать на полноту и точность формулировок. Так, реализующий монетарную политику орган упоминается лишь в двух последних определениях (последнее, в свою очередь, ограничивает его толкование размытым термином «государство»), цели, преследуемые при ее реализации - только во втором определении, объект регулирования - во втором и третьем определениях, а сам механизм воздействия не нашел отражения ни в одном из приведенных толкований термина «денежно-кредитная политика».

Таким образом, вопрос о формулировке определения «денежно-кредитная политика» требует обращения к трудам признанных ученых, посвятивших свои исследования данной проблеме. Поскольку, как ясно из самого названия, в основе денежно-кредитной политики лежит теория денег, изучающая, в том числе, процесс воздействия денег на состояние экономики в целом, постольку содержание той или иной концепции денежно-кредитной политики напрямую зависит от того, в рамках какого направления экономической мысли она сформирована.

Одной из первых разработанных теорий денег стала количественная теория, нашедшая свое отражение в трудах ряда экономистов, среди которых, прежде всего, стоит выделить Давида Юма и Карла Маркса. Именно последний в своем «Капитале» формализовал связь между количеством находящихся в обращении денег, товарами и ценами в виде уравнения:

Сумма цен товаров / число оборотов одноименных денежных единиц = масса денег5 (1)

Согласно предложенной формулировке, цены в экономике изменяются прямо пропорционально изменению количества денег; следовательно, при предположении, что объем сделок не меняется, изменение количества денег вызывает изменение цен.

## Эволюция целей и инструментария денежно-кредитной политики в странах с переходными экономиками

Плановая экономика Чехословакии подошла к 1989 г. с проблемами, характерными как для всех стран Центральной и Восточной Европы, так и сугубо для ЧССР: высокая доля тяжелой и химической промышленности, ее отсталость и энергетическая неэффективность. Масштабная реструктуризация экономики была проведена в два этапа.

Начало первого этапа (1990 - 1997 гг.) характеризовалось экономическим спадом: в 1991 г. падение ВВП составило 15%, а в 1992 г. - 7%. Раздел Чехословакии существенно не повлиял на экономическое развитие Чехии: в 1993 г. также наблюдался спад, хотя он и составил всего 0,3%, но уже в 1994 г. проявился экономический рост. За основу проводимых экономических реформ была принята монетаристская концепция приватизации государственных предприятий. За 5 лет было приватизировано около 80% предприятий, что больше, чем в таких странах, как Швеция или Финляндия71. Однако, к 1997 г. Правительство Чехии столкнулось со сбоем в экономическом развитии, проявившемся в существенном (около 3%) снижении динамики темпов экономического роста, значительном падении курса чешской кроны, росте уровня безработицы, прерывании тенденции к плавному снижению инфляции, значительном росте дефицита государственного бюджета. Эти факты привели к смене кабинета министров и положили начало второму этапу реформ.

Денежно-кредитная политика Чехии, проводимая Национальным банком Чехии (НБЧ) с момента провозглашения независимости Чешской Республики, может быть поделена на три этапа: на первом этапе, с момента трансформации до потрясений на валютном рынке в конце мая 1997 г. проводилась политика фиксированного обменного курса чешской кроны относительно корзины основных валют и политика таргетирования денежной массы в виде установления коридора по уровню денежного предложения. Второй этап, короткий, - до конца 1997 г. - характеризовался реализацией режима управляемого плавания валютного курса в сочетании с таргетированием денежной массы. Третий этап развития денежно-кредитной политики Чехии берет начало с 1998 г. и неразрывно связан с реализацией режима инфляционного таргетирования .

class3 **Выбор режимов денежно-кредитной политики России и эволюция ее**

**инструментария** class3

## Факторы реализации денежно-кредитной политики России в период трансформации

2 января 1992 г. Правительство России озвучило программу экономических реформ. Объявлялась полная либерализация цен и процентных ставок, а также свобода проведения фискальной и монетарной политики. Однако успешному проведению монетарной политики мешало институциональное наследие советского периода. Недавно организованный ЦБР имел достаточно скудный арсенал преимущественно административных инструментов денежно-кредитной политики, эффективность применения которых была ограничена структурными и институциональными факторами, среди которых в первую очередь необходимо отметить использование прямых кредитов для финансирования дефицита федерального бюджета и неуправляемый рост цен вследствие их либерализации. Так, за 1992 г. цены на потребительском рынке выросли в 26,1 раза, а в промышленности - в 33,8 раза1 1. В результате произошло обесценение доходов и сбережений населения, что способствовало их перетеканию из инвестиционной сферы в сферу валютных спекуляций. Произошло разделение системы денежного обращения на две автономно функционирующие подсистемы: спекулятивно-финансовую и производственную . Сфера финансовых спекуляций характеризовалась сверхвысокой прибылью, высокой скоростью обращения денег и относительно невысокими рисками, тогда как производственной сфере стали свойственны низкая прибыльность, низкая скорость обращения денег и высокие риски в связи с неопределенностью отношений собственности, сокращением спроса и ростом неплатежей. Такое положение дел подстегнуло дальнейший рост цен производителей, а в российской экономике сложилась парадоксальная ситуация, при которой инфляция не была связана с ростом дохода и расширением предложения денег. Напротив, денежное предложение было вынуждено догонять стремительно растущие цены, т.е. рост цен требовал увеличения количества денег.