Левченко Данила Викторович. Выбор целей денежно-кредитной политики в условиях развития рыночных отношений : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2002 168 c. РГБ ОД, 61:02-8/981-1

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы регулирования денежной массы

1.1. Теоретическое и эмпирическое определение денег 10

1.2. Взаимосвязь между денежной массой и скоростью 24

обращения денег

1.3. Монетаристская трактовка денежной массы в качестве целевого ориентира денежной политики

Глава 2. Денежно-кредитная политика и ее особенности в странах с переходной экономикой

2.1. Иерархия целей денежно-кредитной политики 59

2.2. Проблемы выбора инструментов денежно-кредитной политики

Глава 3. Таргетирование инфляции и перспективы его применения в Российской Федерации

3.1. Таргетирование инфляции: теория и практика развитых стран

3.2. Перспективы режима таргетирования инфляции в развивающихся странах и странах с переходной экономикой

3.3. Возможности внедрения режима таргетирования инфляции в Российской Федерации

Заключение 158

Библиография

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертации.**В период перехода к рынку, в котором находится Российская Федерация, проблемы денежно-кредитной политики имеют первостепенную значимость. Ошибки в этой области могут привести к тяжелым последствиям, ярким примером чему является кризис 1998 г. в Российской Федерации.

Между тем, в мировой практике накоплен значительный опыт поддержания макроэкономической стабильности, который должен быть тщательно исследован при выработке денежно-кредитной политики Российской Федерации. Естественно, возможность выработки универсальных правил проведения денежной политики представляется весьма проблематичной, поскольку макроэкономическая ситуация как в масштабах мировой экономики, так и в России, подвержена существенным переменам. Вопрос выбора оптимальной политики в области денежно-кредитного регулирования и целесообразности модернизации уже применяющейся практически никогда в полном объеме не может быть снят с повестки дня.

В контексте вышесказанного можно констатировать большую научную и практическую значимость проблемы выбора целей и оптимального режима денежно-кредитной политики для Российской Федерации. Неустойчивость переходной экономики в целом и отсутствие однозначного понимания функционирования трансмиссионного механизма между предложением денег и макроэкономическими переменными делают затруднительными использование ряда традиционных моделей денежно-кредитного регулирования. Стабилизация сферы денежного обращения как необходимое условие экономического роста обусловливает потребность в разработке среднесрочной программы проведения денежной политики. По этой причине в качестве предмета исследования выбраны различные режимы денежно-кредитной политики и особенности их применения в странах с различной степенью

развития рыночной экономики и Российской Федерации, в частности. Особое внимание диссертанта было уделено таргетированию инфляции, которое является относительно новой формой проведения денежно-кредитной политики. Исследование перспективности данной политики для Российской Федерации является важнейшей частью представленной диссертационной работы.

**Степень разработанности темы.**Применительно к переходной экономике и, в частности, к Российской Федерации, можно сказать, что степень разработанности вопроса совершенно недостаточна. Заметим, что и в мировой практике проблема выбора целей и режима денежно-кредитной политики до сих пор не имеет окончательного решения. Более того, ряд режимов денежно-кредитной политики, в частности режим таргетирования инфляции, характеризуются предоставлением большой свободы в вопросе выбора конкретных методов решения поставленных задач в зависимости от складывающихся обстоятельств и, соответственно, оставляют широкий простор для теоретических изысканий и практических экспериментов.

Среди авторов классических трудов, имеющих непосредственное отношение к созданию теоретических основ современных систем денежного регулирования, особое место занимают Дж.М.Кейнс, И.Фишер, М.Фридмен. В Российской Федерации среди ученых, занимающихся исследованиями по теме, можно выделить А.В. Аникина, В.В. Ивантера, Л.Н. Красавину, В.М. Усоскина, В.Н. Шенаева, P.M. Энтова. Разработками в этой области занимаются специалисты института экономики РАН, института экономики переходного периода и др. Среди зарубежных экономистов и специалистов необходимо отметить Б.Бернанка, Ч.Гудхарта, Г.Дебелля, М.Кинга, Б. МакКаллума, Ф.Мишкина, Л.Свенссона, Дж. Тейлора, С.Фишера, Б.Фридмена. Над рассматриваемой проблемой работают специалисты международных финансовых организаций, среди которых особое место занимает Международный Валютный Фонд, Европейского Центрального банка и

центральных банков различных стран. В ряде работ, появившихся после кризиса августа 1998 г., в том числе, А. Н. Илларионова и Б. М. Львина делались выводы о целесообразности перехода России к режиму валютного управления (currency board), но при этом отсутствовало рассмотрение возможных последствий этого шага и каких-нибудь альтернатив предлагаемому режиму. К сожалению, некоторые возможности проведения денежной политики, которые являются наиболее передовыми с точки зрения мирового опыта, в том числе, таргетирование инфляции, практически выпали из поля зрения российских ученых и специалистов, что выражается в крайне незначительном количестве публикаций на эту тему. Подобная ситуация во многом складывается из-за специфики системы денежного регулирования Российской Федерации, которая характеризуется невысокой степенью воздействия общественного мнения и законодательной власти на денежную политику и недостаточной транспарентностью проводимой Банком России политики. Эти свойства во многом делают неэффективной широкую публичную дискуссию по исследуемой проблеме в силу недостаточности информированности о применяемых в реальности моделях управления . и отсутствия механизма перехода от теоретических разработок к практическим выводам.

**Объект исследования**- современные денежные системы Российской Федерации и зарубежных стран.

**Предмет исследования**- особенности денежного регулирования и применения различных режимов денежно-кредитной политики в Российской Федерации, странах с разной степенью развития рыночной экономики и проблемы выбора оптимального режима в Российской Федерации.

**Цель диссертации**состоит в анализе и решении проблемы выбора целей денежно-кредитной политики в Российской Федерации в контексте мирового опыта. Через раскрытие теоретических основ регулирования современных денежных систем, особенностей применения различных режимов денежно-

**6**кредитной политики в экономиках с разной степени развитости предполагается сделать вывод о режиме денежно-кредитной политики наиболее адекватном ситуации в современной России. Для достижения вышеназванной цели в диссертации решались следующие задачи:

раскрытие основных понятий, отражающих природу денежного обращения в современных условиях;

обобщение теоретических взглядов основных школ современной экономической науки на денежное обращение и взаимосвязь основных его характеристик, в том числе, объема денежного предложения и скорости обращения денег, с различными параметрами экономики, в первую очередь, с инфляцией и объемом ВВП в реальном выражении;

обобщение на основе эмпирического материала результатов реализации разнообразных стратегий денежно-кредитной политики в Российской Федерации и зарубежных странах;

выявление специфических черт осуществления денежной политики в странах с переходной экономикой с особым вниманием к применяемым инструментам;

выявление особенностей проведения денежно-кредитной политики в Российской Федерации в современный период, и предложение адекватной стратегии в сфере денежного регулирования.

**Теоретической и методологической основой исследования**являлись труды российских и зарубежных ученых-экономистов в области политической экономии, макроэкономического анализа, денежно-кредитной политики, собственные аналитические наработки диссертанта.

Информационной базой исследования являлись материалы Центрального Банка Российской Федерации, Госкомстата РФ, Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, программные документы Правительства РФ, нормативно-правовые акты Российской Федерации. Также использовались материалы Международного Валютного Фонда, Мирового

Банка, Банка Международных Расчетов, Национального Бюро Экономических Исследований (NBER), центральных банков США, Великобритании, Новой Зеландии, Австралии, Чили и других стран, материалы периодической печати и информационных агентств, в том числе, распространяемые через глобальную сеть Интернет. Использовались методы сравнительного и системного анализа.

**Научная новизна диссертационного исследования,**отражающая личный вклад соискателя в решение поставленных задач, состоит в следующем:

1. Впервые в отечественной экономической науке рассмотрен режим таргетирования инфляции применительно к России. При этом проанализирован опыт развитых и развивающихся стран по внедрению и применению данного режима. Систематизированы условия, которые необходимы для успешного применения денежной политики, основанной на инфляционном таргетировании. Выявлены проблемы как общетеоретического характера, так и конкретной реализации, связанные с указанной политикой.
2. Выдвинут и обоснован тезис о целесообразности перехода Российской Федерации к режиму таргетирования инфляции. В рамках этого рассмотрены различные сценарии развития событий и предложен-лучший с точки зрения автора диссертации. Дополнительно предложена-ряд институциональных преобразований, необходимых для создания условий для внедрения в России рассматриваемого режима денежно-кредитной политики и его успешного функционирования в дальнейшем.
3. Классифицированы и систематизированы цели денежно-кредитной политики. В соответствии с особенностями целеполагания рассмотрены различные режимы денежно-кредитной политики, использующие таргетирование промежуточных по отношению к конечной цели показателей, в том числе, обменного курса и объема денежного предложения. При этом на основе широкого эмпирического и теоретического материала продемонстрированы их достоинства и недостатки. Дополнительно

рассмотрена дискреционная политика, не опирающаяся ни на какой номинальный якорь.

1. Выдвинут и обоснован тезис о необходимости в условиях макроэкономической неопределенности и высоких инфляционных ожиданий использования номинального якоря при проведении денежно-кредитной политики в Российской Федерации. При этом показано, что провозглашенный в 1999-2000 гг. в качестве промежуточной пели объем денежной массы de facto таковой не являлся и не может являться в силу нестабильности скорости обращения денег в странах с переходной экономикой.
2. Выявлены проблемы, связанные с использованием при определении денег различных денежных агрегатов. При этом особое внимание было уделено различным интерпретациям понятий "денежная база" и "денежная масса". Систематизированы факторы, влияющие на денежный мультипликатор.
3. Определены условия, при которых количественная теория денег, иначе называемая "монетаризм", имеет практическое значение, выявлены сильные и слабые места в монетаристском подходе к вопросам проведения денежно-кредитной политики.

**Практическая значимость**работы состоит в том, что положения и выводы представленной диссертации могут использоваться при выборе режима денежно-кредитной политики Российской Федерации и выработке решений в области денежно-кредитного регулирования Банком России и прочими органами исполнительной и законодательной власти.

В частности, основные положения диссертации могут быть использованы при:

выработке сценариев политических последствий решений в области денежно-кредитного регулирования;

подготовке проектов Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики;

- изучении возможностей и проработке практических шагов перехода Российской Федерации к режиму таргетирования инфляции. Работа также может быть использована в учебном процессе при изучении

проблем денежно-кредитной политики.

**Структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав,

заключения и библиографии.

## Теоретическое и эмпирическое определение денег

Настоящую работу представляется логичным начать с раскрытия ключевых понятий, в первую очередь, денег. Базовое определение денег, как оно сформулировано в современных экономических учебниках, звучит так: "Деньги - средство оплаты товаров и услуг, средство измерения стоимости, и средство сохранения (накопления) стоимости" Пока возможно на этом определении имеет смысл остановиться.

Из функции денег как средства измерения стоимости непосредственно вытекает количественный характер денег, т.е. деньги структурированы некоторым условным образом и для выполнения своей функции оценки являют собой совокупность единичных показателей - денежных единиц. Поскольку деньги, как мы отметили в базовом определении, могут быть обменены на товары и услуги как в настоящем (деньги как средство обращения), так и в будущем (деньги как средство накопления), а одним из условий возможности обмена благ в рыночной экономике является редкость, то количество денег в экономике должно представлять собой офаниченную величину. О соотношении количества денег и потоков физических товаров и услуг мы поговорим ниже, а пока ограничимся этим утверждением. В широком смысле слова количество (запас) денег есть выражение синонимичное словосочетанию "денежная масса", и попробуем раскрыть его в контексте современных денежных систем.

Современная мировая денежная система имеет две важные особенности. В отличие от эпохи, когда в роли денег выступал физический носитель, обладающий собственной стоимостью и природной редкостью - имеются ввиду драгоценные металлы - золото и серебро, и именно эти его характеристики напрямую были связаны со способностью выполнять функцию всеобщего эквивалента, сейчас деньги являются деньгами постольку, поскольку они признаются таковыми. Итак, в основе существующих денежных систем лежат неразменные деньги (fiat money). Исключением служат системы, в которых количество локальных денег привязано к валюте иного государства (currency board), но так как. эта валюта другого государства сама по себе ни на что не разменивается и не покрыта фиксированным количеством физических активов, то систему currency board на текущем историческом этапе можно считать вторичной от описываемой системы неразменных денег. Органом государства, уполномоченным выпускать деньги, является Центральный Банк. Деньги, эмитированные центральным банком и выпущенные в обращение, представляют собой базовый показатель, отражающий количество денег в экономике - денежную базу.

Денежная база как термин имеет такие синонимы как деньги повышенной мощности (high-powered money) и резервные деньги. Теоретически мы уже дали определение этому агрегату как деньгам, эмитированным центральным банком. Теперь нашей задачей является понять, что представляет из себя денежная база в реальности и из каких компонентов она состоит. Достаточно часто, кстати, денежной базе дают чисто эмпирическое определение, как сумме некоторых составных частей, но это допускает произвол в определении этих частей и затушевывает смысл рассматриваемого показателя.

Деньги центральный банк может эмитировать как в наличной так и безналичной форме. Наличные деньги - это монеты и банкноты, выпущенные в обращение. Находясь в хранилище центрального банка, наличные деньги по понятным причинам в состав рассматриваемого агрегата не включаются и служат не более чем техническим резервом по обеспечению центрального банка возможностью увеличить количество обращаемой наличности. Если бы центральный банк сжигал все банкноты, попадающие к нему в хранилище из обращения, а затем с помощью некого сверхмощного печатного станка мгновенно печатал любое количество, какое ему в обычных условиях приходится запускать в обращение, то на экономику это не оказало бы ровно никакого влияния. Эмитируя деньги, центральный банк, создает у себя в бухгалтерском балансе пассив (обязательства). Поскольку, выпуская деньги в обращение, он при этом вступает во взаимодействие при этом с другими участниками экономической жизни, то согласно правилам бухгалтерского учета, получая от центрального банка деньги, эти участники приобретают актив (требования). В случае с эмиссией наличных средств, прирост активов выразится, очевидно, в приросте остатков монет и банкнот в их кассах. В случае безналичной эмиссии прирост их активов будет заключать в себе приращение их счетов в центральном банке, у которого остатки по этим счетам будут представлять собой пассив. Таким образом, на данном этапе мы можем определить денежную базу как арифметическую сумму наличных денежных средств (банкнот и монет), находящихся в распоряжении всех участников экономической жизни, исключая центральный банк, и остатков на счетах этих участников в центральном банке. В коротком виде запишем:

Денежная база - Наличность -ь- Остатки на счетах в.ЦБ- Попробуем рассмотреть более подробно правую часть. Поскольку основным контрагентом центрального банка являются коммерческие банки, то в современной литературе средства, находящиеся в их распоряжении, принято выделять отдельной строкой и проводить операции по рассмотрению структуры этого показателя. Перепишем наше уравнение

## Иерархия целей денежно-кредитной политики

Современные взгляды предусматривают множественность целей денежно-кредитной политики как то: 1) высокий уровень занятости; 2) экономический рост; 3) стабильность цен; 4) стабильность ставки процента; 5) стабильность на финансовых рынках; 6) стабильность валютного курса1. Следует заметить, что пока мы рассматриваем конечные цели денежно-кредитной политики, поскольку поддержание ставки процента либо валютного курса могут рассматриваться как самодостаточные цели, так и промежуточные по отношению к первым трем. В этом разрезе рассмотрения последние три цели носят, очевидно, краткосрочный характер и их можно обобщенно охарактеризовать как сглаживание сильных возмущений на рынках. Политика, построенная на достижении стабильности на денежном, валютном либо финансовом рынках не предполагает какого-либо самостоятельного режима, и реакция денежных властей на шоковые явления есть прежде всего вопрос технологический и вторичный по отношению к конечным политическим целям, носящим долгосрочное значение. В этой связи нам прежде всего интересно остановиться на достижении целей, носящих средене- либо долгосрочный характер, которые определяют стратегию и режим денежно-кредитной политики.

Реально с 70-х годов в развитых странах произошел сдвиг во взглядах, характеризующийся сужением списка целей через исключение, в первую очередь, тех, которые являются реальными. До этого рубежа проводилась политика, связываемая с именем Дж.М.Кейнса, и о которой мы писали в предыдущей главе, которая предполагала возможность влияния на занятость и рост производства через стимулирование совокупного спроса. Разрушение взаимосвязи инфляции и безработицы, получившей отражение в известной кривой Филлипса с отрицательным наклоном, и имевшее место явление стагфляции послужили убедительным основанием для подобного сдвига в политике. До этого момента на уровне целей наблюдался конфликт, и органам денежного регулирования приходилось делать политический выбор относительно достижения компромиссного соотношения между, скажем, желаемым уровнем занятости, и инфляционными издержками, связанными с его достижением. При этом уровень инфляции был в сознании тесно связан с занятостью, так что достижение благоприятных показателей в экономике по обоим направлениям казался труднодостижимым. Показательно в этом смысле признание Дж.К.Гэлбрейта: "Сейчас мы имеем очень хороший уровень производства и очень низкий уровень инфляции - ситуацию, которую, признаюсь, я не предвидел, и которую предвидели очень немногие экономисты."1 Конфликт был снят за счет того, что экономический рост и занятость перестали рассматриваться как объект денежной политики. В развитых странах сформировался определенный консенсус относительно нецелесообразности, или невозможности использования денежной политики. для достижения целей, лежащих в реальной плоскости, как то уровень безработицы или производства. Для иллюстрации можно привести слова Президента Европейского Центрального Банка В. Дуйзенберга: "Денежная политика не может влиять на темпы экономического роста посредством изменения совокупного спроса на длительных отрезках времени. Экономический рост зависит от производительности и объема предложения факторов производства таких как труд и капитал. Ни один центральный банк в мире не способен увеличить темпы роста экономики, постоянно печатая деньги либо даже понизив номинальную процентную ставку до нуля.

## Таргетирование инфляции: теория и практика развитых стран

В последнее десятилетие ушедшего века в ряде западных стран, первыми из которых стали Новая Зеландия (1990), Канада (1991), Великобритания (1992), Финляндия (1993), Швеция (1993), Австралия (1993) и Испания (1994), основной целью денежной политики стали являться количественно определенные показатели инфляции. Сравнительно недавно о своем намерении перейти к режиму таргетирования инфляции заявили Турция, Швейцария и ЮАР. Из развивающихся стран к воспринявшим подобную политику можно отнести, например, Чили, Бразилию и Израиль, из стран с переходной экономикой - Чехию и Польшу. В большинстве из вышеперечисленных стран подобная эволюция стратегии центральных банков явилась следствием неудовлетворительного опыта проведения денежной политики посредством денежных агрегатов либо фиксированного обменного курса. К настоящему времени число стран, формально или неформально перешедших к таргетированию инфляции, достигает нескольких десятков.

Вывод о том, что самое лучшее, что могут сделать денежные власти для обеспечения экономического благосостояния, - это обеспечение ценовой стабильности, или низкого и устойчивого темпа инфляции, был сделан, как мы уже писали, еще в 70-х годах1 и являлся органичной частью получившей тогда признание монетаристской теории. Однако сами классики монетаризма негативно относились к установлению уровня цен в качестве непосредственной цели денежно-кредитной политики. В частности, М.Фридмен писал: " Ценовые ориентиры приносят вред, и тем больший, чем более честно в них верить. Это было связано с тем, что монетаристская трактовка инфляции как исключительно денежного феномена, т.е. признание наличия устойчивой зависимости между уровнем инфляции и изменениями денежных агрегатов, а также наличие временных лагов между денежными сдвигами и уровнем цен. делающих конкретный эффект от монетарных акций слабопредсказуемым, приводили к выводу о нецелесообразности непосредственного контроля за ценами. Однако практика последних десятилетий выявила ряд негативных моментов, связанных с таргетированием промежуточных показателей. Таким образом, в странах, установивших в качестве конечной цели денежной политики ценовую стабильность и избравших таргетирование инфляции в качестве своего modus operandi, из схемы "инструменты - промежуточная цель - конечная цель" выпало среднее звено.

Отличительной чертой политики таргетирования инфляции является ее гибкость и толерантность по отношению к способам достижения конечной цели,-что-позволяет ей не сделатьсязаложником, определенной экономической теории. Такой подход выглядит логичным, учитывая определенное разочарование, вызванное, во-первых, нарушением связи между инфляцией и безработицей, и, во-вторых, между инфляцией и предложением денег. Некоторым образом, таргетирование инфляции являет собой негативную реакцию на режимы, в основе которых лежит утверждение о существовании долгосрочной устойчивой зависимости между макроэкономическими показателями.