

**О РЕЖИМАХ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ**

**Матяс Александр Анатольевич, к.э.н., доцент,**

**Полесский государственный университет**

Matsias Aliaksandr Anatolievich, PhD in Economics,  
Polessky State University, alexandermatyas@yandex.ru

**Аннотация.** В статье обобщены особенности режимов монетарной политики, используемых центральными банками и Национальным банком Республики Беларусь.

**Ключевые слова:** монетарная политика, денежно-кредитная политика, таргетирование валютного курса, монетарное таргетирование, инфляционное таргетирование.

В настоящее время в теории и на практике выделяют несколько основных режимов монетарной политики: таргетирование обменного курса, монетарное таргетирование или таргетирование денежных агрегатов, инфляционное таргетирование. В качестве отдельного режима иногда используется и проведение денежно-кредитной политики без явного номинального якоря, что могут себе позволить только определенные страны с устойчивой и конкурентоспособной экономикой и развитой финансовой и денежной системой (в частности, США или Швейцария).

При этом все режимы монетарной политики определяются как организационно-управленческий способ достижения центральным банком страны монетарных целей, используя различные каналы трансмиссионного механизма или определенным образом структурированный механизм разработки и реализации монетарной политики. Термин «таргетирование», используемый в названиях трех режимов, означает применение соответствующих каналов и инструментов монетарной политики для достижения определенных количественных целевых показателей.

Определенное представление о режимах монетарной политики и особенностях их применения в Республике Беларусь можно получить в следующих источниках [1-7]. Если режимы валютного и монетарного таргетирования с соответствующими каналами трансмиссионного механизма активно применялись на различных этапах экономического развития, то инфляционное таргетирование продолжает рассматриваться Национальным банком в качестве заявленных намерений перехода на данный режим в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

#### **Таргетирование валютного курса**

Таргетирование валютного курса означает привязку курса национальной валюты к валюте страны или группы стран с низким уровнем инфляции. Сущность данного режима состоит в ограничении величины и волатильности импорта инфляции. Средствами обеспечения стабильности номинального обменного курса являются изменения процентных ставок и прямые валютные интервенции.

Условиями успешного применения таргетирования на основе обменного курса являются проведение макроэкономической политики, обеспечивающих низкую разницу темпов инфляции относительно страны-якоря, достаточный уровень международных резервов, а в среднесрочном плане – поддержание конкурентоспособности и общей кредитоспособности страны.

Международный опыт применения режима таргетирования обменного курса позволил выявить ряд его преимуществ и недостатков.

К преимуществам данного режима можно отнести: привязку внутреннего уровня инфляции к темпам роста цен на торгуемые товары и, таким образом, сдерживание импорта инфляции и снижение инфляционных ожиданий; понимание данного режима субъектами хозяйствования и населением и относительную простоту осуществления монетарной политики.

Среди отдельных недостатков данного режима следует отметить: снижение эффективности инструментов монетарной политики из-за невозможности использования обменного курса для стабилизации внутриэкономической ситуации в случае возникновения и реализации рисков в экономическом развитии; возможность распространения на экономику страны шоков, происходящих в стране ва-

люты-якоря; риск спекулятивной атаки на национальную валюту при продолжительном поддержании переоцененного обменного курса. В конечном счете растущая при этом вероятность нестабильности ведет к повышению процентных ставок.

Таргетирование на основе обменного курса реализуется в нескольких вариантах. Основным вариантом представляется фиксация курса национальной валюты к валюте одной или нескольких стран. Как правило, это крупная страна с низкой инфляцией и значительной долей во взаимной торговле. При этом крайним вариантом таргетирования на основе обменного курса является валютный комитет, при котором национальная валюта эмитируется только в соответствии с ростом международных резервов при фиксированном курсе.

Из других разновидностей режима курсового таргетирования можно отметить установление диапазона номинального обменного курса, а также модификацию «скользящей фиксации». В первом случае в установленных пределах курс свободно плавает. Во втором предполагается его контролируемая постепенная девальвация, которая обычно меньше по сравнению с темпами инфляции за соответствующий период. Таким образом удается избежать избыточного укрепления реального обменного курса и снижения ценовой конкурентоспособности производимой в стране продукции.

Особо следует отметить, что таргетирование валютного курса в наибольшей степени подходит для малых открытых экономик, в которых обменный курс является существенным фактором формирования уровня цен и относительно удобным якорем для регулирования потоков капитала и снижения ценовых и валютных рисков.

Наиболее характерным и успешным для Беларуси периодом применения данного режима являются 2001-2007 гг. При этом в 2001-2004 гг. использовался режим скользящей фиксации, а в 2005-2008 гг. – режим привязки к долл. США. Данный период оказался наиболее успешным в экономическом развитии страны, когда при относительно высоких темпах экономического роста удавалось поддерживать макроэкономическую стабильность и в отдельные годы (с 2001 по 2006 г.) не допускать значительных внешних и внутренних дисбалансов.

### **Монетарное таргетирование**

Монетарное таргетирование предполагает обеспечение стабильности цен путем контроля со стороны центрального банка за определенным денежным агрегатом. Диапазон способов реализации режима таргетирования денежных агрегатов определяются выбором денежного агрегата, типом целевого коридора и способами управления выбранным агрегатом. Конкретное формулирование целей зависит от условий страны. В большинстве случаев это не точка, а интервал на конец года или коридор на год или на несколько лет.

Преимущества режима состоят в возможности проведения центральным банком независимой монетарной политики и его адекватном реагировании на специфические проблемы национальной экономики.

Достоинством режима монетарного таргетирования является оперативное информирование рынка о текущем состоянии в денежной сфере, так как соответствующие статистические данные публикуются с запаздыванием всего в несколько недель. Это способствует стабилизации инфляционных ожиданий и помогает избежать проблем, связанных с непоследовательностью монетарной политики.

В то же время данный режим не лишен недостатков. Для его эффективного ис-

пользования необходима сильная и устойчивая связь между динамикой выбранного денежного агрегата и темпами инфляции. При этом центральный банк имеет возможности в большей мере контролировать узкие агрегаты ( $M_0$ , денежная база), тогда как динамика изменения денежной массы ( $M_2$  или  $M_3$ ) зависит от деятельности ряда экономических агентов. Наряду с этим, между воздействием на избранный денежный агрегат и инфляцией существует значительный и неустойчивый временной лаг. Кроме того, в условиях финансовых инноваций, компьютеризации рынка и глобализации эти связи становятся более волатильными и трудно предсказуемыми.

Особенностям применяемого в стране режима монетарного таргетирования и его каналов в Республике Беларусь посвящен ряд работ [1, 5, 7].

Так, на режим монетарного таргетирования Национальный банк в полной мере перешел с 2015 г. При этом в отдельные годы предпочтение отдавалось использованию в качестве каналов процентной ставки или кредитного при одновременном их применении. Данные особенности можно выявить по промежуточным и операционным ориентирам, провозглашаемым в основных направлениях денежно-кредитной политики Национального банка на очередной год.

Так, с 2018 г. в качестве операционного ориентира стали использовать процентные ставки по однодневным МБК в белорусских рублях. Данный целевой ориентир был пролонгирован и на 2019-2020 гг. С 2021 г. вновь вернулись к таргетированию рублевой денежной базы. В свою очередь в качестве промежуточного ориентира на протяжении последних лет использовался прирост широкой денежной массы.

В конечном счете на основе режима монетарного таргетирования в сочетании с плавающим валютным курсом белорусского рубля удалось стабилизировать курс и снизить до минимального уровень инфляции в стране. В частности, прогнозные показатели по инфляции на 2018-2019 гг. в 6 и 5% были выполнены. Однако с 2020 г. из-за пандемии и экономических санкций (особенно с 2022 г.) наметилась тенденция существенной активизации инфляционных процессов.

### **Инфляционное таргетирование**

В свою очередь режим инфляционного таргетирования направлен на снижение и поддержание на низком уровне цен, отражаемых общим или специально сконструированным индексом инфляции при высокой степени транспарентности и отчетности в формулировании и осуществлении монетарной политики. Цели по инфляции могут устанавливаться определенной величиной или как интервал в форме наклонного или горизонтального коридора.

В зависимости от жесткости обязательств центрального банка по достижению ориентиров по инфляции и наличия дополнительных целевых ориентиров монетарной политики различают три основных режима инфляционного таргетирования: полноценное (ПИТ), смешанное (СИТ) или облегченный его вариант (ОИТ).

Полноценное инфляционное таргетирование (ПИТ) предполагает высокую степень доверия к центральному банку, жесткую ориентацию монетарной политики только на показатель инфляции, полную прозрачность политики центрального банка и его подотчетность.

Страны, использующие ПИТ и СИТ, имеют значительно более высокий коэффициент монетизации (являющийся обобщающим показателем развития финансовой системы страны), более высокую капитализацию рынка ценных бумаг и более низкие процентные ставки, чем страны, применяющие ОИТ. Высокий уровень

развития финансовых рынков помогает проводить монетарную политику посредством косвенных инструментов с использованием краткосрочных процентных ставок в качестве операционных ориентиров.

Вышеперечисленные факторы и условия, как показали отдельные исследования и публикации, пока в Беларуси отсутствуют или недостаточны.

Так, вопросы необходимости и условий перехода в Беларуси на режим инфляционного таргетирования начали обсуждаться с начала 2000-х годов [2]. Более того, еще в мае 2008 г. в Минске Национальным банком была проведена международная научно-практическая конференция с участием представителей ряда зарубежных центральных банков и отдельных международных финансовых организаций по проблемам выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики [7]. Вместе с тем мировой финансово-экономический кризис, а также проблемы, с которыми столкнулась белорусская экономика в дальнейшем, постоянно отодвигали решение данной задачи.

В то же время обсуждение вопросов перехода Республики Беларусь на инфляционное таргетирование продолжилось в ряде исследований и публикаций на данную тему [1, 3, 4, 6].

При этом исследуются и констатируются как отдельные вопросы сущности и содержания инфляционного таргетирования, так и уточняются и дополняются существующие проблемы и сдерживающие факторы практического применения данного режима в Республике Беларусь.

Среди потенциальных преимуществ инфляционного таргетирования, как правило, отмечают: повышение ответственности Национального банка за ценовую стабильность, улучшение адекватности оценки и прогноза инфляционных процессов, гибкое реагирование на изменение ситуации в экономике и финансовой сфере, более высокая транспарентность монетарной политики, сокращение инфляционных ожиданий.

Таким образом, все режимы монетарной политики направлены на достижение стабильности цен, но отличаются средствами достижения данной цели. Общей чертой всех монетарных режимов является наличие макроэкономической переменной или номинального якоря, к которому привязаны инфляционные процессы. Различие между указанными режимами состоит в направлении монетарной политики на конечную цель как в случае инфляционного таргетирования или промежуточные цели, например, обменный курс или предложение денег. При использовании промежуточных целей связи между промежуточной и конечной целью относительно стабильны или достаточно надежно предсказуемы.

В Республике Беларусь в отдельные годы использовались режимы таргетирования валютного курса и монетарного таргетирования. Что касается инфляционного таргетирования, то его применение предполагается в среднесрочной или долгосрочной перспективе по мере формирования соответствующих внутренних и внешних макроэкономических и институциональных условий.

#### **Список использованных источников**

1. Демиденко, М. Денежно-кредитная политика: время перестать фантазировать! / М. Демиденко, В. Горба // Банковский вестник. – 2021. - №12 (701). – С. 59-69.
2. Криворотов, Д. Инфляционное таргетирование / Д. Криворотов // Банковский вестник. – 2003. - №7 (228). – С. 32-38.

3. Левенков, А. Факторы, определяющие выбор инфляционного таргетирования в качестве режима денежно-кредитной политики / А. Левенков // Банковский вестник. – 2017. – №9 (650). – С. 12-16.

4. Левенков, А. О взаимодействии монетарной и фискальной политики в условиях перехода к режиму инфляционного таргетирования / А. Левенков // Банковский вестник. – 2019. – №1 (666). – С. 20-25.

5. Мирончик, Н. Теоретическое представление о монетарной трансмиссии в Республике Беларусь / Н. Мирончик // Банковский вестник. – 2015. – №4 (621). – С. 16-22.

6. Мирончик, Н. Как режим таргетирования инфляции согласуется с вопросами роста? / Н. Мирончик, О. Рыжковская // Банковский вестник. – 2020. – №3 (680). – С. 47-53.

7. Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики: Сборник докладов II Международной научно-практической конференции. Минск, 19-20 мая 2008 г. / Редкол.: П.В. Каллаур, А.О. Тихонов, Ю.П. Власкин и др. – Минск: Национальный банк Республики Беларусь, 2008. – 300 с.