

ПРОБЛЕМЫ ВЫБОРА МОНЕТАРНОГО РЕЖИМА ДЛЯ ОТКРЫТОЙ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ

Значительный внешний товарооборот, характеризующий открытую экономику, а также возможное свободное движение капитала означает высокую зависимость внутренней экономики от внешних ценовых факторов и валютного курса. Такая экономика, активно включенная в мировое разделение производства товаров и услуг, в значительной мере подвержена воздействию внешних шоков, что налагает определенные требования на используемый режим монетарной политики. В случае переходной экономики реализация денежно-кредитной политики может существенно осложняться рядом дополнительных факторов, среди которых, как правило, выделяются:

неразвитость рыночных институтов и механизмов, что затрудняет естественную реакцию экономики на внешние шоки и снижает значимость ряда каналов денежного передаточного механизма;

ограниченность золотовалютных резервов, что сужает возможность сглаживания конъюнктурных колебаний валютного курса и делает невозможным поддержание курса в случае возникновения системных отклонений;

кратковременный спекулятивный характер значительной части потоков капитала, быстрый уход которого из экономики в случае утраты спекулятивного интереса может иметь крайне негативные последствия;

высокий уровень долларизации экономики, административное регулирование части цен, развитость теневых рынков и многие другие.

В то же время, используемый монетарный режим, с учетом всех вышеназванных особенностей экономики, должен эффективно обеспечивать действенность денежно-кредитной политики в достижении приоритетов социально-экономического развития. Как правило, различные государства вне зависимости от степени открытости и развитости своей экономики рассматривают в качестве главных целей ее развития рост производства, обеспечение стабильности цен, устойчивость платежного баланса и максимальную занятость населения.

При этом наиболее оптимальным способом содействия денежно-кредитной политики достижению всех приоритетов социально-экономического развития без возникновения внутреннего противоречия монетарных механизмов и инструментов является выбор в качестве конечной цели денежно-кредитной политики обеспечения стабильности цен. В свою очередь стабильность цен является важнейшим условием устойчивого долгосрочного роста производства и достижения других социально-экономических приоритетов.

Кроме того, выбор данной цели для денежно-кредитной политики, например, по сравнению с возможностью выбора в качестве цели содействия росту производства, обусловлен тем, что монетарные инструменты, непосредственно регулирующие цену и объем денег, оперативнее воздействуют на элементы совокупного (платежеспособного) спроса и, соответственно, на товарные цены или, пользуясь терминологией модели AS-AD, на кривую совокупного спроса AD. Совокупное предложение товаров и услуг (кривая AS) реагирует на монетарные действия позже (даже по технологическим причинам) и в принципе в ином масштабе. При этом теоретически, при прочих равных (особенно внешних) условиях, по истечении полного технологического цикла в экономике общий уровень цен имеет тенденцию к восстановлению (эффект «нейтральности» денег).

Вместе с тем, в открытой переходной экономике, характеризующейся высокой волатильностью экономической конъюнктуры, существенно затруднено использование каналов непосредственного влияния монетарных инструментов на конечную цель по снижению уровня инфляции. В таких экономиках центральные банки часто вынуждены использовать промежуточные и операционные монетарные цели, достижение которых содействует достижению конечной цели.

При таком монетарном режиме общую структуру целей денежно-кредитной политики можно представить в виде совокупности следующих звеньев:

цели « конечные ← промежуточные ← операционные » ← инструменты.

Эта цепочка имеет существенные вариации не только в разрезе стран, но и в отдельных государствах в различные периоды их развития.

При этом принципиальными вариантами промежуточных и операционных (т.е. непосредственно монетарных) целей, исходя из специфики денег как объекта управления в денежно-кредитной системе, могут быть следующие показатели:

- объем массы (предложения) денег: либо один из денежных агрегатов, либо денежная база в определенной трактовке, либо общий или один из параметров чистых внутренних активов органов денежно-кредитного регулирования;
- цена денег на внутреннем рынке: процентные ставки и доходность инструментов финансового рынка;
- курс национальной валюты (т.е. внешняя цена национальных денег).

При выборе промежуточных целей центральные банки используют систему критериев, комплексная оценка которых зачастую является определенным компромиссом ввиду их разнонаправленности. Среди основных таких критериев можно выделить следующие:

- предсказуемость влияния целевого монетарного ориентира на конечную цель;
- согласованность с конечной целью;
- контролируемость целевого параметра со стороны системы инструментов центрального банка;

- измеримость;
- своевременность получения достоверной и полной информации о значениях и факторах целевого ориентира.

Одним из наиболее часто используемых монетарных режимов в странах с открытой переходной экономикой, включая Республику Беларусь, является режим использования валютного курса в качестве основной промежуточной цели. Достоинства такого режима связаны прежде всего с тем, что в открытой экономике валютный курс, регулируемый в том либо ином виде центральным банком, оказывает существенное влияние на динамику инфляционных процессов по трем основным каналам:

- прямое влияние на цены импортируемых конечных и промежуточных товаров;
- влияние на объем денежного предложения при проведении валютных интервенций;
- существенное влияние на инфляционные и девальвационные ожидания.

При этом важным вопросом применения такого монетарного режима для каждой страны является выбор оптимального режима курсообразования.

Выбор валютного режима осуществляется государством в рамках целей и инструментов общей экономической политики и обусловлен структурными характеристиками экономики, а также внутренней и внешней конъюнктурой. При этом режим монетарной политики, использующий валютный курс в качестве монетарной цели, в любом случае предполагает активную роль курсовой политики, то есть валютный курс должен быть управляем с той либо иной необходимой степенью жесткости. Современные методологические подходы к выбору оптимальной политики валютного курса представляют собой комбинации различных концепций. К ним относятся прежде всего теория оптимальных валютных зон и анализ макроэкономических шоков. Для выбора конкретного вида режима регулируемого валютного курса, т.е. жестко фиксированного либо разновидности промежуточного (гибридного) его режима, представляются основными следующие критерии:

- близость типа экономики по отношению к стране, валюта которой выбирается в качестве привязки для национальной валюты. Она позволяет противостоять нарушениям экономической стабильности. Существенная близость типов экономик создает возможность для более тесной привязки валют;
- возможности общей системы государственного управления (гибкость экономических структур). Выбор и использование фиксированного либо определенного типа смешанного режима валютного курса является только одним их элементов общегосударственной стабилизационной программы, как правило, используемой в странах с переходной экономикой и содержащей акцент государственной экономической политики на достижение стабильности цен. При этом эффективность подобной программы зависит как от системности и ком-

плексности мер, так и четкости, последовательности их реализации, а также от наличия адекватной системы государственного управления экономикой. В свою очередь, эффективность действий органов управления в существенной мере зависит от доверия граждан к проводимой стабилизационной политике. Вместе с тем, стране, которая отказывается от свободного плавающего валютного курса как инструмента макроэкономической корректировки, потребуется альтернативный механизм для корректировки относительных цен и восстановления при необходимости внешнего равновесия. В теории оптимальных валютных зон отмечается, что экономика для этого должна иметь внутреннюю гибкость в области цен и затрат, особенно гибкость на рынке труда, если производство необходимо будет поддерживать в условиях возрастающей внешней конкуренции;

- уровень стабилизации экономики. Высокий уровень дестабилизации экономики выступает одним из условий для выбора более жесткой формы фиксации валютного курса;
- степень диверсификации внешнеторговых потоков. Высокая степень внешнеторговой зависимости от одной страны либо группы стран осложняет использование жесткой фиксации в результате высокой чувствительности к внешним шокам;
- уровень золотовалютных резервов страны, которые используются при осуществлении валютных интервенций с целью урегулирования дисбалансов на внутреннем валютном рынке. Наличие незначительных золотовалютных резервов в стране может сказаться на возможности использования жесткой фиксации и выступить фактором выбора более гибко регулируемого валютного режима;
- возможность получения внешних займов для увеличения валютных резервов либо для проведения вероятных внутренних стабилизационных мероприятий. При этом, при подготовке к введению конкретного вида фиксированного режима валютного курса, целесообразно уже открыть внешнюю кредитную линию на минимально необходимую сумму с учетом срока реализации внутренних структурных мероприятий. Отсутствие такой возможности либо факт неприемлемой длительности процедуры получения иностранных займов следует рассматривать как аргумент выбора менее жесткой фиксации валютного курса.

При выборе механизма регулируемого валютного курса возникает также необходимость определения валюты (системы валют) привязки. Основным критерием для этого обычно рассматривается степень экономической и, прежде всего, торговой интеграции, т.е. преимущество отдастся иностранной валюте, которая используется в стране-основном внешнеэкономическом партнере. Вместе с тем, во внимание необходимо принимать устойчивость иностранной валюты, которая, в случае фиксации к ней, будет предопределять колебания национальной валюты на международном рынке. Поэтому, при значительной волатильности валюты, удовлетворяющей первому критерию, может быть избран вариант при-

вязки к нескольким валютам («корзине валют») основных торговых или финансовых партнеров с весами, которые учитывают географическое распределение торговли, услуг или потоков капитала. Однако при реализации данного варианта, помимо технических проблем, возникает неопределенность курсовых сигналов для агентов экономических отношений. Кроме того, при выборе валют привязки представляется необходимым учитывать структуру внутреннего валютного рынка (например, приоритет сбережений в разрезе иностранных валют) и валютную структуру внешних расчетов, в частности преобладающую валюту платежей за импорт. При выборе конкретных количественных параметров привязки могут учитываться степень влияния изменения обменного валютного курса на конечную цель по инфляции, ситуацию во внешней торговле, другие факторы, включая состояние валютного рынка, уровень золотовалютных резервов.

Следует отметить, что значительная часть стран с переходной экономикой пока не готовы поддерживать режим свободно плавающего валютного курса, который предполагает наличие существенного периода экономической стабильности и приемлемого уровня рыночных отношений. Их финансовые рынки недостаточно развиты и устойчивы в условиях изменчивости мировой конъюнктуры. Поэтому они преимущественно поддерживают ту или иную форму регулируемого валютного курса в рамках весомого участия государства в экономическом механизме.

В целом из проведенного исследования можно сделать следующие основные выводы:

1. Открытая переходная экономика, как правило, обладает рядом особенностей, которые необходимо учитывать для выбора оптимального монетарного режима.

2. Одним из наиболее часто используемых в странах с открытой переходной экономикой и эффективных режимов монетарной политики является режим, основанный на использовании валютного курса в качестве промежуточной монетарной цели.

3. Использование валютного курса в качестве промежуточного монетарного целевого показателя означает проведение активной курсовой политики, то есть управляемость валютного курса с определенной степенью жесткости.

4. Эффективный выбор необходимой степени жесткости управления валютным курсом, валюты привязки курса и количественных значений параметра курса может быть осуществлен с использованием ряда критериев. Основными критериями для сравнительного анализа и выбора конкретного вида режима регулируемого валютного курса представляются: близость типа экономики по отношению к стране, валюта которой выбирается в качестве привязки для национальной валюты; возможности общей системы государственного управления; уровень стабильности экономики; уровень золотовалютных резервов; возможность получения внешних займов.

5. По мере стабилизации экономики и формирования рыночных механизмов создаются условия для перехода к более гибкому валютному режиму и для роста значимости всей системы каналов денежного передаточного механизма, что позволяет активизировать монетарные инструменты в рамках общего экономического механизма. Соответственно, появляется возможность для применения элементов прямого инфляционного таргетирования при реализации денежно-кредитной политики.