

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

УДК 330.43

ПРОБЛЕМА ВЫБОРА РЕЖИМА МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Ю.Г. Абакумова, С.Ю. Бокова

Белорусский государственный университет, abakumova@tut.by, svetikbk87@mail.ru

В условиях финансовой глобализации существующие ныне механизмы макроэкономического регулирования теряют свою эффективность. Это приводит к необходимости поиска новых, адаптированных к формирующейся мировой финансовой системе, путей регулирования экономики. В частности, требуют пересмотра подходов с учетом фактора глобализации финансовой системы, действующие в настоящий момент алгоритмы монетарного регулирования.

Если до сих пор монетарная политика строилась на позиции автономии внутренней экономики и ограниченности, и что важнее определенной управляемости денежного предложения, то в условиях глобализации мировой финансовой системы, необходимы новые подходы денежно-кредитного регулирования. Роль капитала в мировой экономике за последние десять-пятнадцать лет резко возросла. Показатели развития финансового сектора мира указывают на все возрастающую роль финансовых рынков. Достаточно сказать, что уровень капитализации мировой экономики с 47% от ВВП в 1990 г. возрос до 95,7% в 2011 году, а доля совокупных биржевых продаж в мировом ВВП с 28% за 1990 г. возросла до 109% в 2010 году [1].

Необходимо отметить, что большая доля мирового оборота финансовых ресурсов приходится на развитые страны. Таким образом, среди множества стран мира лишь небольшая часть является средоточием мировых финансовых ресурсов (рисунок 1) и в тоже время лишь небольшая доля стран играет серьезную роль донора финансовых ресурсов в мире (рисунок 1) [2]. Очевидно, что решение задач денежно-кредитного регулирования зависит напрямую от степени развитости финансовых рынков стран и их интегрированности в мировую финансовую систему.

Кроме того, эффективность денежно-кредитной политики ставится в прямую зависимость от выбора режима монетарного регулирования. Так, большая часть стран, применяющих плавающий валютный курс, согласно МВФ, относятся к развитым, в то время как страны, использующие обменный курс в качестве номинального якоря денежно-кредитной политики, относятся как правило к развивающимся [3].

За последние десять лет большинство стран мира разделились на две основные группы: страны, использующие инфляционное таргетирование и страны, использующие традиционную фиксацию в якорной валюте или валютному композиту [3]. Следует отметить, что количество стран, использующих инфляционное таргетирование возросло, в то время как количество стран, придерживающихся денежного якоря в качестве промежуточной цели денежно-кредитной политики, осталось неизменным. Большая часть стран в 2004 году, использующих денежно-кредитную политику без определенной классификации к 2009 году утвердились в осуществлении того или иного режима. Это позволяет сделать вывод о том, что разброс среди стран в выборе режимов денежно-кредитной политики сократился до минимума.

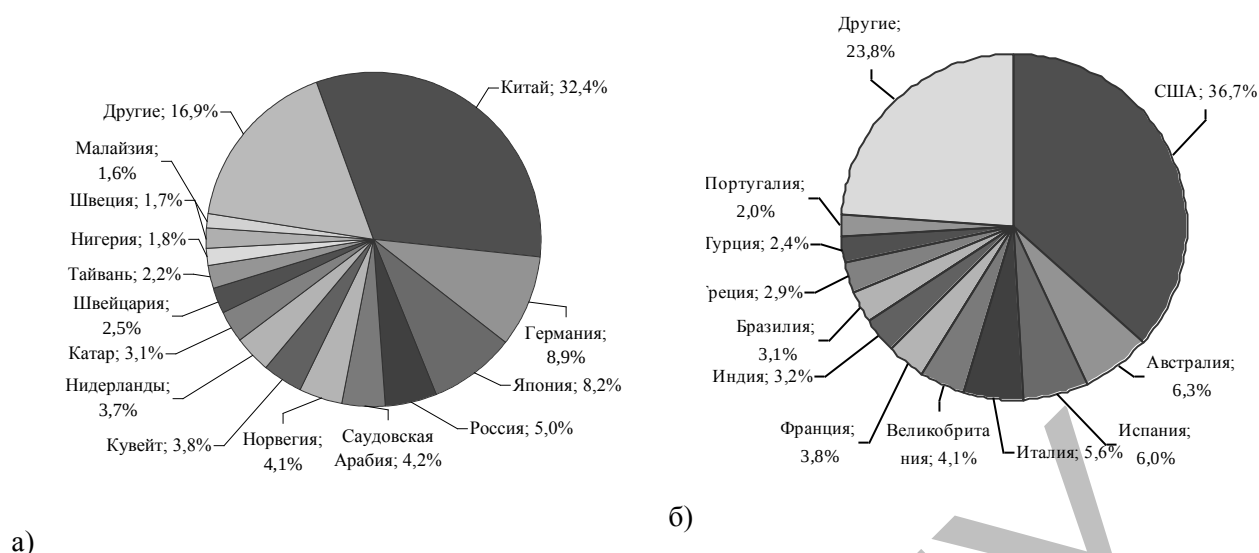


Рисунок 1 — Распределение стран:
а) экспортирующих капитал; б) импортирующих капитал

Примечание – Разработка авторов

Говоря об эффективности основных режимов денежно-кредитной политики, необходимо признать, что в настоящее время наиболее удачной в вопросе достижения целевого ориентира и стабильного уровня цен оказывается политика таргетирования инфляции. Так, в странах, таргетирующих инфляцию, показатели уровня цен более низкие и стабильные в сравнении со странами, таргетирующими обменный курс или денежные агрегаты. Еще одним фактором, указывающим на приоритетность инфляционного таргетирования в выборе режима денежно-кредитной политики, является тот факт, что именно при осуществлении данного режима в качестве основного режима используются операции на открытом рынке. И если в настоящее время большинство инструментов денежно-кредитной политики передают импульсы в реальный сектор лишь посредством банковского сектора, то только два инструмента монетарной политики направлены на воздействие на совокупный спрос посредством финансового рынка: операции на открытом рынке и инфляционные ожидания. А, как известно, именно эти инструменты являются основными при осуществлении политики инфляционного таргетирования.

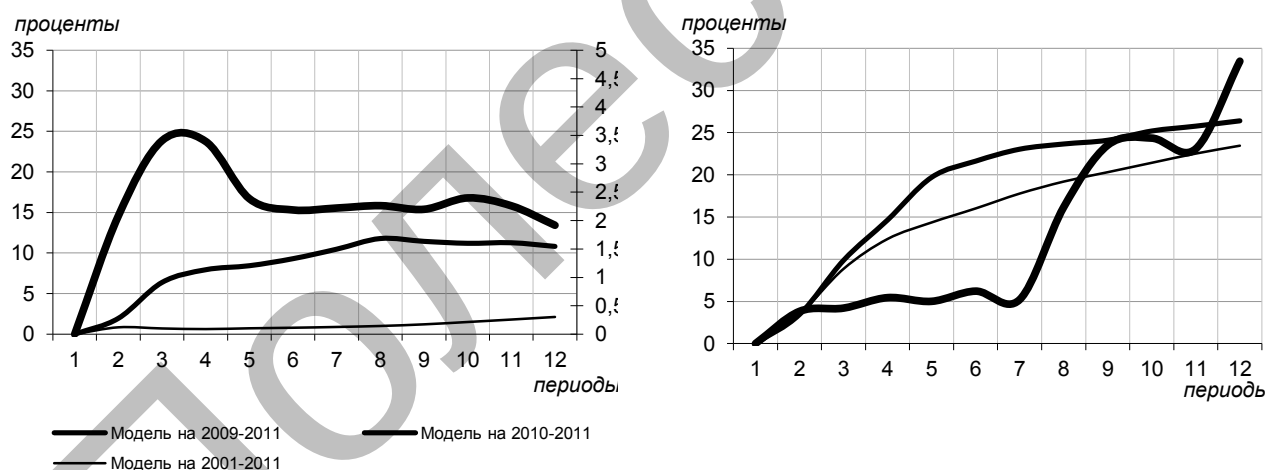
Таким образом, очевидно, что на сегодняшний день только таргетирование инфляции позволяет в наибольшей степени реагировать на условия неопределенности, обусловленной высокой степенью развития финансовых рынков и отрыва последних от реального сектора. Переход к режиму инфляционного таргетирования предопределяет рост внимания экономистов к проблематике трансмиссионного механизма. Как известно, выбор режима монетарного таргетирования непосредственно связан с присутствием в экономике и эффективностью работы основных каналов механизма денежной трансмиссии. Центральные банки различных стран традиционно проводят исследования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики с учетом конкретных особенностей своих стран и на основе таких исследований разрабатывают модели, которые затем используют в качестве инструмента для краткосрочного прогнозирования.

Одним из наиболее удобных и популярных инструментов анализа краткосрочных аспектов влияния монетарной политики на реальный сектор являются модели векторных авторегрессий или VAR-модели [4]. Особый интерес вызывают даже не сами VAR-модели, а такой связанный с ними инструментарий, как функции отклика, позволяющие наглядно представлять в виде диаграмм отклики (реакцию) эндогенных переменных на шоки отклонений переменных денежно-кредитной политики, и декомпозиция вариации, позволяющей оценить вклад шока каждой из переменных в общем отклике на этот шок изучаемой эндогенной переменной.

В представленном исследовании был проведен ретроспективный анализ монетарной политики Национального банка Республики Беларусь на предмет выявления тенденций, свидетельствующих о переходе от режима таргетирования валютного курса к инфляционному таргетированию. В качестве основных переменных VAR-моделей рассматривались индекс инфляции, ставка рефинанси-

рования, номинальный валютный курс, денежный агрегат M1 и разрывы реального выпуска для РБ и РФ, которые обрабатывались согласно принятой для VAR-моделей методике [4]. Далее, с использованием метода «декомпозиции вариации» оценивалось временное «последствие» шока эндогенных переменных.

Проведенный эмпирический анализ на основе отчетных данных белорусской экономики за период 2001–2011 гг. подтвердил выявленное ранее во многих работах статистически значимое влияние отобранных эндогенных переменных на инфляцию. Известно, что для полного внедрения и аналитического освоения стратегии инфляционного таргетирования требуется как минимум 2–3 года. Отсутствие достаточного количества фактических данных на первых порах препятствует формированию прогностических моделей, т.к. требуется наличие длинных временных рядов данных, полученных в сопоставимых условиях. Таким образом, для построения работающих аналитических и прогностических моделей, основные параметры которых не будут отражать логику предыдущих стратегий (в случае Республики Беларусь — режима скользящей привязки обменного курса национальной валюты), необходимо варьировать длину рассматриваемых рядов, в текущих условиях ограничиваясь в том числе моделями, построенными на статистических данных за последние 2–3 года. Метод декомпозиции вариации для моделей векторных авторегрессий, построенных по различным временным промежуткам, выявил присутствие тенденции к росту вклада ставки рефинансирования в вариацию индекса потребительских цен (рисунок 2) на фоне снижения соответствующего вклада переменной валютного курса, что подтверждает гипотезу об отказе Национального банка от предыдущей стратегии, состоящей в режиме скользящей привязки обменного курса национальной валюты и свидетельствует о начальном этапе перехода к стратегии инфляционного таргетирования (рисунок 2). Аналогичные выводы были получены при анализе вариантов построенной VAR-модели, ее функций отклика и результатов тестирования причинно-следственной связи по Грейнджеру.



**Рисунок 2 — Вклад в декомпозицию вариации инфляции:
а) шока процентной ставки; б) шока валютного курса**

Примечание — Разработка авторов

Литература:

1. Financial Sector Data // The World Bank [Electronic resource]. Working Paper. – 1990–2011. – Mode of access : <http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>. – Date of access : 15.02.2012.
2. Global Financial Stability Report // International Monetary Fund [Electronic resource]. Publications. – 2009. – Mode of access :
3. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/text.pdf>. – Date of access : 10.02.2012.
4. De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks // International Monetary Fund [Electronic resource]. Publications. – 2009. – Mode of access : <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2008/eng/0408.htm>. – Date of access : 13.01.2012.
5. Комков В.Н. Трансформация механизма денежной трансмиссии экономики Республики Беларусь / В.Н. Комков, Ю.Г. Абакумова // Банковский Вестник. – 2011. – № 16. – С. 14–20.