

Наибольший темп роста производительности труда у акционерных предприятий. Например, ОАО “Богушевскмебель” — 149,7 %, ОАО “Бумажная фабрика “Спартак” — 166,1 %, ОАО “Бумажная фабрика “Красная звезда” — 259 %, ОАО “Молодечномебель” — 148,2%.

Затраты на 1 рубль товарной продукции у государственных предприятий (Борисовский ДОК) составили 97,5 коп., арендных (например, АП “Речицадрев”) — 76,1 коп., коллективных 73,6 — 95,8 коп., народных 77,6 — 96,3 коп., акционерных 67,4 — 102,8 коп.

Разгосударствление в Республике Беларусь позволило предприятиям лесоперерабатывающего комплекса первыми в 1997 году по промышленности в целом преодолеть показатели 1990 года, которых не удавалось достичь за первые годы перестройки.

ЛИТЕРАТУРА

1. Трудный поворот к рынку /Под редакцией Л. И. Абалкина. М.: Экономика, 1990.
2. Белорусская деловая газета. № 31. 1994.
3. Гаврилюк В. В. Эффективность отношений собственности в сфере производства // Белорусский экономический журнал. №2. 1999.
4. Концерн “Беллесбумпром”. Техничко-экономические показатели работы объединений и предприятий за 1998 год. Мн., 1998.

УДК.330.101.541

О. Н. Чумак, ведущий экономист Управления ценных бумаг банков НБ РБ;
Е. А. Семак, ст.преподаватель;
О. Н. Шкутько, ассистент

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ И КОНЦЕПЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

This article is about financial stability and central bank monetary policy.

Республика Беларусь в ходе экономических реформ переходит от административно-командной системы к системе рыночной экономики. При этом следует учитывать накопленный опыт рыночных преобразований развитых стран в вопросах осуществления финансовой стабильности денежной сферы.

Наряду с традиционной задачей поддержания упорядоченной денежной системы, центральный банк отвечает за обеспечение стабильности валюты. Каким же образом может быть определена финансовая стабильность?

Экономическое развитие в западных странах не позднее чем в семидесятые годы опровергло временами очень популярную гипотезу (кейнсианскую), полагавшую, что подъем экономики и степень занятости могут расти в долгосрочном плане при помощи более или менее интенсивной инфляции. Оказалось наоборот: стабильность стоимости денег в долгосрочном плане является важным условием беспрепятственного функционирования рыночной системы, т.е. успешного экономического роста и высокой занятости.

Без чрезмерного увеличения денежной массы невозможно повышение цен на длительный период. С другой стороны, увеличение денежной массы само по себе не обязательно является причиной повышения цен. Во всяком случае, денежная политика при помощи понятия “денежная оболочка” экономики (величины денежной эмиссии) обозначает границы повышения уровня цен, поскольку размер денежной массы в долгосрочном периоде определяет возможности денежных расходов в экономике.

Цель обеспечения стабильности денег и тем самым беспрепятственного роста экономики достигается лишь тогда, когда обеспечение экономики деньгами по возможности ограничено. Ранее такое требование учитывалось специальными правилами регулирования квоты покрытия оборота банкнот. В современном денежном хозяйстве, в котором отсутствуют правила покрытия, эмиссионные банки должны разработать под свою ответственность масштабы и способы управления, при помощи которых можно правильно дозировать рост денежной массы и эффективно его ограничивать.

Фундаментальное определение стабильности денег не является спорным. Стабильность денег, в общем, приравнивается к стабильности уровня цен, из чего вытекает сохраняющаяся покупательная способность денег, которая стремительно уменьшается при инфляции. Правда, следует отметить, что изменение стоимости отдельных товаров, которые играют основополагающую роль для функционирующих рынков, не всегда правомерно отождествлять с инфляцией. Поэтому в практической жизни возникает проблема определения изменения покупательной способности на возможно более широкой и репрезентативной основе. Например, в Германии для этих целей используют индекс стоимости жизни семьи, который включает большую потреби-

тельскую корзину товаров и услуг, составляющих основу средних расходов частных хозяйств.

Кроме этого, стабильность стоимости денег обладает внешнеэкономическим измерением через покупательную способность денег в иностранной валюте. При падении внешней стоимости валюты инфляционные импульсы передаются в страну. При гибких инфляционных курсах можно в перспективе исходить из того, что колеблющийся индекс инфляции гасится соответствующими изменениями обменного курса в различных валютных зонах (в соответствии с теорией относительности паритета покупательной способности). Развитие обменного курса является отражением внутриэкономической стабильности и обеспечивает преимущество внутренней стабильности по отношению к внешней, если инфляционные процессы сильнее развиваются в соседних странах. В условиях валютной системы с твердыми, хотя и приспособляемыми паритетами валютного курса, как, например, в рамках бывшей Бреттон-Вудской системы или нынешней ЕВС, политика стабильности центрального банка находится в зависимости от изменений паритета, т.е. правительства, отвечающего за определение режима валютного курса.

Основной предпосылкой удерживания центральным банком роста денежной наличности в пределах, приемлемых с точки зрения политики стабильности, является способность первого держать под контролем свою денежную эмиссию. Это исключает всякого рода давления на эмиссионный банк при проведении определенных активных операций и, таким образом, бесконтрольно повышает значения ликвидности банковской системы. Традиционно слабым местом для неконтролируемого повышения ликвидности является предоставление кредитов государству. Например, в Германии после 1948 года предоставление кредитов государству со стороны эмиссионного банка было сведено до минимума, удовлетворению этих требований мешала неограниченная обязанность по интервенции на валютных рынках. Немецкий федеральный банк был обязан проводить интервенции в системе твердых валютных курсов по отношению к американскому доллару. Эмиссионный банк был вынужден временно закупать американские доллары в чрезвычайно большом объеме, чтобы предотвратить понижение курса доллара. Связанное с этим создание вкладов Немецкого федерального банка часто превышало меру, приемлемую с точки зрения денежно-кредитной политики. С переходом на систему свободных валютных курсов в 1973 году был принципиально устранен тормоз эффективной денежной политики. Переход на систему свободных ва-

лютных курсов уже давно пройденный этап и для большинства стран Восточной Европы, в том числе бывших советских республик (Эстония, Латвия, Литва, Украина).

В условиях гибких валютных курсов денежная политика центрального банка по отношению к курсу доллара не может быть полностью закрыта от внешнеэкономических влияний. Как показывает опыт, нельзя исключить, что определенный рынком валютный курс на длительный период не только отражает важные экономические факторы, как, например, разницу в значении инфляции по отношению к зарубежным странам или состояние баланса по текущим операциям, но и спекулятивно преувеличивает их. Поэтому на валютном рынке может наблюдаться временная тенденция к чрезмерной ревальвации и девальвации денежной единицы, безразличная для денежной политики.

Даже при благоприятном исходном положении внешней экономики недостаточно того, чтобы эмиссионный банк создавал монетарные рамочные условия для безинфляционного роста экономики. Для одновременного достижения стабильной стоимости денег и высокого уровня занятости очень важно, чтобы все участвующие в экономическом процессе стояли на одинаковых позициях сохранения стабильности. Нарушения этого требования одновременно определяют границы эффективной денежной политики. Если расходы государства, потребительские расходы частных лиц, инвестиции предприятий, а также доступ иностранных государств к социальному продукту в сумме превосходят производственные возможности народного хозяйства, то рано или поздно неизбежны адаптационные кризисы с отрицательными последствиями для ценообразования, уровня занятости и роста экономики.

Денежная и банковская системы имеют свои структурные и функциональные признаки, которые могут совпадать или не совпадают. В зависимости от условий развития банковская система, как правило, передает импульсы денежно-кредитной и валютной политики. Поэтому центральный банк должен опираться на банки при реализации своей политики.

Предпринимаемые на денежном рынке меры валютной политики центрального банка оказывают воздействие на условия вкладов и кредитов, проценты рынка капитала и валютные курсы. Через монетарную область эти импульсы действуют на условия работы небанковских структур и в конечном счете влияют на их решения по расходам и ценам. Эта передача импульсов (хотя и в очень общих чертах) в ре-

альности происходит очень сложно и недостаточно известна в своих деталях. Поэтому для валютной политики главное значение имеет обеспечение возможности опоры на стабильные структуры финансового рынка, действующие в финансовом секторе связи, дающие возможность, до некоторой степени, точной оценки системы передачи импульсов валютной политики и в конечном счете механизма действия. Это облегчается развитием в стране финансового сектора и ролью банков.

“Гладкая” передача монетарных импульсов имеет большое значение особенно тогда, когда не существует прямой (на основе административных положений) связи между установленной центральным банком учетной (ломбардной) ставкой и краткосрочными ссудными процентами, получаемыми кредитором и уплачиваемыми банками по вкладам и кредитам, в обращении с его небанковской клиентурой. Тогда как перед либерализацией банковских процентов действующие для различных кредитов и вкладов максимальные ставки с каждым изменением учетной автоматически устанавливались заново, их эффективный уровень с момента либерализации ссудных процентов определяется рыночными и конкурентными отношениями, которые, в свою очередь, сильно зависят от уровня ликвидности банков.

При относительно интенсивной конкуренции кредитных учреждений возможный способ поддержания ставки — быстрая и целенаправленная передача импульсов валютной политики об изменениях процентных ставок рынка. Банки с целью сохранения доходов вынуждены ориентироваться на совокупность данных денежного рынка и на свои максимально экономически эффективные расходы на рефинансирование. Краткосрочные процентные ставки в значительной степени следуют изменениям ссудных процентов центрального банка. Причем наряду с эффективным изменением расходов на рефинансирование определенную роль играет и сигнальный характер этих ставок. Воздействие изменений ссудных процентов на долгосрочные тенденции неоднозначно, т.к. на рынке капиталов главную роль играют будущее развитие экономики и курс денежной политики. Ввиду тесно переплетенных финансовых рынков на международной арене и высококомобильного основного капитала, большой вес приобретает устойчивость долгосрочных ожиданий участников рынка при реализации валютной политики - только с ее помощью можно противостоять нежелатель-

ным сильным изменениям ссудных процентов на рынке капитала и одновременным колебаниям валютного курса. Попытки же “механически” управлять структурой процентов через изменения ставок денежного рынка, напротив, поставлены в узкие границы.

Путем сохранения стабильной покупательной способности денег центральный банк создает монетарные предпосылки для того, чтобы при постоянном экономическом росте в течение длительного времени мог поддерживаться высокий уровень занятости населения.

Для практического осуществления денежной политики, однако, сложно дать ответ, как центральный банк может достигнуть заданной цели. Он не в состоянии непосредственно управлять скоростью инфляции, а динамика движения цен не является результатом мер денежной политики.

Между моментами использования инструментов денежно-кредитной политики и изменения уровня цен существуют различные временные лаги в действии, а знаний о точном ходе процесса передачи импульсов этой политики еще недостаточно. Поэтому процесс управления денежно-кредитной политикой может быть упрощен сосредоточением на переменной величине, находящейся между денежным рынком как полем деятельности центрального банка и конечной целью денежно-кредитной политики.

Чтобы можно было заблаговременно оценить действие мероприятий денежно-кредитной политики, центральный банк нуждается в подходящих переменных, характеризующих промежуточную цель или индикаторы.

Для этого используется ряд индикаторов из финансовой сферы (объем денежной массы и кредитов, скорость обращения денег, уровень процентных ставок, валютные курсы). Центральный банк направляет свои действия на промежуточный показатель, который он может непосредственно контролировать и который позволяет ему относительно быстро разобраться в эффективности денежно-кредитной политики. Изменение переменных впоследствии показывает эффективность прошлых мероприятий денежно-кредитной политики и по сравнению с достигаемым эффектом дает ориентацию в отношении дальнейшего курса этой политики.

В последнее время центральные банки некоторых стран (Канада, Новая Зеландия, Великобритания, Финляндия) отказались от выбо-

ра промежуточной цели и вместо нее держат курс непосредственно на конечную цель. Перехода к такой одноступенчатой стратегии управления инфляцией не произошло, т.к. подобные стратегии следует обдумывать заранее - возможно, по теоретическому замыслу. Скорее это было вызвано необходимостью - вследствие коренного изменения финансовых рынков монетарные отношения стали нестабильными и вместе с этим больше не обеспечивалась прогнозируемая связь характеризующих промежуточную цель переменной и динамики движения уровня цен.

Одноступенчатые стратегии можно отнести к вспомогательным решениям, если в распоряжении нет промежуточной цели. И для валютной политики центрального банка этих стран это имеет силу, если он не может осуществлять непосредственный контроль над уровнем цен с помощью располагаемых инструментов. Центральные банки этих стран выверяют свои решения в области процентной политики по большому числу индикаторов, признанных важными, через структуру народного хозяйства, чтобы ограничить риск неправильного управления, вытекающий из стабильности связей между экономическими переменными, задержками в их действии на денежно-кредитную политику и неопределенностью. Недостатки такого мультииндикаторного подхода заключаются в очень высокой степени сложности, связанной с этим неполной ясности для общественности и опасности определенной дезориентации решений денежно-кредитной политики. По этим причинам стратегии управления, базирующейся на промежуточной цели, перед стратегией конечной цели предпочтение должно отдаваться до тех пор, пока в распоряжении денежно-кредитной политики имеется переменная, характеризующая промежуточную цель и удовлетворяющая следующим требованиям: позволяет делать надежные выводы о действии импульсов, вызванных решениями в денежно-кредитной сфере; имеет устойчивую связь с переменной, характеризующей конечную цель (т.е. между реализацией промежуточной цели и достижением прямой цели должна быть прямая зависимость).

ЛИТЕРАТУРА

1. Bade R. and M. Perkin. 1988. "Central Bank Laws and Monetary Policy." Working Paper, Western Ontario.
2. Schwartz A.J. 1992. *Do Currency Boards Have an Interest?* London: Institute of Economic.