

## ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

**Иванов Виктор Владимирович, д.э.н., профессор,  
Санкт-Петербургский государственный университет**  
Viktor V. Ivanov, Doctor of Economics, Professor,  
Saint Petersburg State University, [viktor.ivanov@spbu.ru](mailto:viktor.ivanov@spbu.ru)

**Аннотация.** В статье представлен краткий обзор подходов к оценке эффективности денежно-кредитной политики центральных банков. Обосновывается необходимость использования комплекса показателей оценки эффективности, результативности применения как отдельных ее инструментов, так и денежно-кредитной политики в целом.

**Ключевые слова:** эффективность, денежно-кредитная политика, центральные банки, инструменты денежно-кредитной политики.

Поступательное развитие национальных экономик в значительной мере зависит от характера, направленности и эффективности денежно-кредитной политики, осуществляемой центральными банками. При рассмотрении подходов к оценке эффективности важно определиться с исходными понятиями, а именно «денежно-кредитная политика», «эффективность», учитывая, что в литературе имеют место разные их трактовки.

Денежно-кредитная политика (ДКП) рассматривается и в широком, и в узком смысле. В узком смысле ДКП, как правило, рассматривается как политика центрального банка, направленная на регулирование количества денег в обращении. В широком смысле ДКП определяется как составная часть государственной экономической политики, направленной на достижение стабильности цен, обеспечение занятости населения, рост реального объема производства посредством управления денежным предложением.

В начале 2000-х годов Международный валютный фонд стал ратовать за предоставление центральным банкам автономии от правительства, снятия с него обязанности по стимулированию экономического роста, а в качестве конечной цели деятельности ЦБ ориентировал на «поддержание ценовой стабильности путем таргетирования инфляции» [1, с.15]. Данным рекомендациям последовали центральные банки многих стран мира, в том числе и Банк России. В зависимости от трактовки ДКП в узком или широком понимании по-разному определяются и главные цели ее осуществления, а также соответствующие им инструменты. ЦБ РФ в своей деятельности в настоящее время придерживается узкой трактовки понятия «денежно-кредитная политика».

Понятие «эффективность» связано с характеристикой качества любой системы. Применительно к экономической деятельности в научной и учебной литературе приводятся разнообразные трактовки данного понятия и, соответственно, предла-

гаются различные способы его оценки, измерения. В области оценки эффективности ДКП выделяют три основных направления. В рамках первого направления эффективность ДКП рассматривается через призму ее влияния на экономический рост, занятость, инфляцию, экономическую и финансовую стабильность страны. В рамках второго направления эффективность ДКП рассматривается через призму эффективности отдельных монетарных инструментов, либо через характер проводимости каналов трансмиссионного механизма. В рамках третьего направления эффективность ДКП оценивается через интегральные показатели эффективности на основе динамики макроэкономических показателей и их устойчивости [2, с.8].

В рамках первого направления оценка эффективности ДКП осуществляется, как правило, исходя из ее широкой трактовки. Результаты исследований, проведенные рядом авторов, показывают, что влияние ДКП на отдельные макроэкономические показатели зачастую бывает разнонаправленным. Так, например, рост денежной массы может положительно влиять на темпы роста ВВП и одновременно вести к увеличению уровня инфляции. Вопрос интерпретации качества такой ДКП во многом будет зависеть от результатов анализа ее последствий с точки зрения решения тактических и стратегических задач социально-экономического развития страны. В качестве критериев эффективности ДКП рассматриваются, как правило, количественные характеристики целей деятельности центрального банка за конкретный период времени. В зависимости от характера достижения или недостижения этих целей интерпретируется и качество ДКП. При таком подходе оценка эффективности ДКП фактически сводится к оценке ее результативности.

Методики оценки эффективности ДКП в рамках второго направления базируются на ее узкой трактовке. Как правило, рассматривается эффективность либо отдельных каналов трансмиссионного механизма, либо эффективность использования конкретного монетарного инструмента для достижения отдельных целей осуществляемой ДКП. Так, например, в статье И.Я. Лукаевича, Е.А. Федоровой, А.С. Мухина [3] был представлен анализ эффективности инструментов ДКП Банка России, направленных на достижение заявленных им целей в период с 01 января 2006 г. по 31 декабря 2009 г. Результаты анализа показали противоречивость влияния инструментов ДКП Банка России на достижение поставленных целей. Например, повышение ставки рефинансирования в тот период «способствовало снижению инфляции, однако отрицательно влияло на курс рубля и поддержку фондового рынка» [3, с.113]. Соответственно и интерпретация эффективности ДКП в целом будет во многом зависеть от приоритетности поставленных целей, от возможностей решения поставленных задач.

В статье А. Шульгина, В. Напалкова, А. Новак [4] была продемонстрирована региональная неоднородность реакций базовой инфляции на шоковый вариант ДКП Банка России. Показано, что базовая инфляция региона сильнее реагирует на шок ДКП в регионах, где выше доля добывающих отраслей, а также выше уровень безработицы и доля кредитов, выданных малым предприятиям. Очевидно, что и эффективность шоковой ДКП может по-разному интерпретироваться исходя из приоритетности решений тех или иных задач социально-экономической политики государства.

Методики оценки эффективности социально-экономических процессов на основе интегральных показателей весьма востребованы практикой, что вполне объяснимо, так как во многом снимает проблему интерпретации полученных результатов оценки. Соответственно и ряд авторов предлагают собственные методики

оценки эффективности ДКП через интегральные показатели на основе интерпретации динамики макроэкономических показателей. В частности, в статье А. Тихонова и А. Левенкова [5] предлагается методика оценки эффективности ДКП на основе традиционного подхода исчисления экономической эффективности как соотношения результата и затрат. Под результатом (эффектом) ДКП авторы рассматривают «позитивное влияние, которое она оказывает на параметры и составляющие макроэкономической ситуации: внешнее и внутреннее макроэкономическое равновесие (внешняя функция ДКП) и устойчивость денежно-кредитной системы (ее внутренняя функция)» [5, с.12]. В качестве затрат авторы предлагают использовать негативное влияние ДКП на те же параметры. Интегральная оценка эффективности ДКП Республики Беларусь была осуществлена за период 2004-2018 гг. на основе следующих показателей [5, с.12-13]:

- разрыв выпуска ВВП, определяемого как отклонение фактического ВВП от его потенциального уровня;
- темпа инфляции по индексу потребительских цен;
- сальдо баланса текущих операций в процентах к ВВП;
- превышение прироста агрегата МЗ по сравнению с темпом прироста реального ВВП;
- индекс системного риска.

Оценка каждого из приведенных показателей осуществлялась на основе отношения прироста его значения по сравнению со средним значением за определенный период времени к величине стандартного отклонения значения данного показателя. Интегрированный показатель предлагается авторами рассчитывать путем суммирования частных показателей эффективности, нормированных исходя из стандартных отклонений.

При таком подходе отсутствуют весовые коэффициенты значимости частных показателей, что вряд ли можно признать корректным, ибо при осуществлении государственной экономической политики, как правило, имеет место приоритетность ее отдельных целей. Следует также иметь в виду, что на такие показатели макроэкономические показатели как ВВП, инфляция, баланс текущих операций наряду с ДКП существенное влияние оказывают и иные направления экономической политики. Поэтому предлагаемый авторами интегральный показатель эффективности ДКП корректнее рассматривать в качестве показателя эффективности государственной экономической политики в целом.

На наш взгляд, оценку применения инструментов ДКП целесообразно осуществлять по аналогии с оценкой применения лекарственных препаратов. В частности, важно оценивать побочные результаты использования того или иного инструмента в зависимости от состояния, в котором находится экономика, социальная сфера страны.

Приведенный выше краткий обзор публикаций, посвященных вопросам оценки эффективности ДКП центральных банков, свидетельствует о нижеследующем.

1. Многие инструменты и механизмы ДКП оказывают разнонаправленное действие на достижение целей и решение задач, принятых на себя центральными банками, оказывают дифференцированное воздействие на макроэкономические показатели регионов в зависимости от их экономического потенциала, отраслевой специфики и ряда иных особенностей социально-экономического положения. В этой связи полагаем, что использование интегрированного показателя для оценки эффективности ДКП малопродуктивно. Следует иметь в виду, что значимость,

приоритетность тех или иных целей ДКП, целей государственной экономической политики в целом во-многом определяется (зависит) от социально-экономического состояния, проблем и вызовов, стоящих как перед страной в целом, так и перед ее отдельными регионами, субъектами, перед отдельными группами населения в тот или иной период времени. Соответственно и приоритетность ДКП должна пересматриваться по мере решения, либо возникновения новых проблем.

2. ДКП – понятие многогранное. Для ее оценки представляется целесообразным использование комплекса показателей, в том числе и показателей эффективности ее отдельных инструментов.

### **Список использованных источников**

1. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учебное пособие – М.: Московская промышленно-финансовая академия, 2011. – 784 с.
2. Господарчук Г.Г., Зеленева Е.С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков // Финансы: теория и практика. 2021, № 1. С. 6-21.
3. Лукасевич И.Я., Федорова У.Ф., Мухин А.С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики ЦБ РФ в период финансового кризиса // Проблемы прогнозирования. 2012, № 1. С. 109-116.
4. Шульгин А., Напалков В., Новак А. Различия в эффектах единой денежно-кредитной политики: случай регионов России // Деньги и кредит. 2021, № 1. С. 3-4.
5. Тихонов А., Левенков А. Эффективность денежно-кредитной политики: методологический подход, методика, результаты апробации // Банковский вестник. 2019, № 3. С.11-15.