

Другое инфляционное таргетирование: широкий взгляд

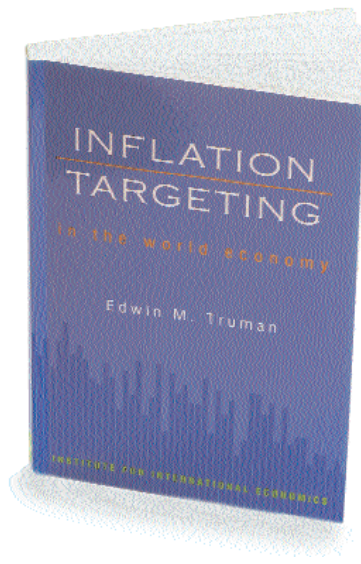
С НАЧАЛА 1990-х годов многие страны — на исходном этапе промышленно развитые, а позднее страны с формирующимся рынком — стали применять инфляционное таргетирование (ИТ) как способ достижения стабильности цен. Страны, использующие ИТ, принимают четкое обязательство соблюдать целевой показатель (или целевой диапазон) инфляции: они регулярно объявляют обществу свои целевые показатели и располагают институциональными механизмами, обеспечивающими ответственность центрального банка за выполнение целевых показателей. К настоящему времени режим ИТ введен примерно в двадцати странах, и эта тенденция, по-видимому, будет продолжаться.

Тед Труман, бывший старший сотрудник Совета управляющих Федеральной резервной системы и Министерства финансов США, опираясь на свой значительный опыт, дает широкую оценку режима инфляционного таргетирования. Он называет себя «сторонником, но не проповедником инфляционного таргетирования» и считает, что ИТ следует применять гибко. Книга хорошо продумана, и мы согласны с большинством ее оценок и рекомендаций, но не со всеми из них.

Труман призывает МВФ «занять более благосклонную и конструктивную позицию» по отношению к ИТ, исходя из сложившегося у него мнения о том, что МВФ выступает против введения ИТ в странах с формирующимся рынком. Возможно, МВФ действительно не сразу стал одобрительно относиться к ИТ, однако теперь он значительно усилил свою поддержку, в том числе путем оказания широкой технической помощи странам, которые хотят оценить целесообразность введения такого режима. Тем не менее в своих рекомендациях МВФ должен учитывать обстоятельства каждой конкретной страны. В книге почти не отражена идея о том, что несмотря на присущую ИТ гибкость, этот режим может быть неэффективен для стран, способность которых выполнить поставленный целевой показатель не вызывает доверия, или экономика которых чрезвычайно открыта и уязвима по отношению к крупным колебаниям валютного курса.

Труман рекомендует согласовывать условия, предъявляемые МВФ, — а именно условия, связанные с результатами денежно-кредитной политики, — с системами ИТ. Фактически это уже делается. Так называемый «критерий реализации» в программах МВФ для стран

с режимом ИТ основан на отклонениях от целевого показателя инфляции; таким образом, он согласуется с избранной страной совокупностью основных денежно-кредитных параметров. В то же время, для обеспечения сохранности ресурсов МВФ применяется условие, не допускающее сокращения международных резервов до уровня ниже согласованного.



Edwin M. Truman

Inflation Targeting in the World Economy

Institute for International Economics, Washington, D.C., 2003, 288 pp., \$25 (paper).

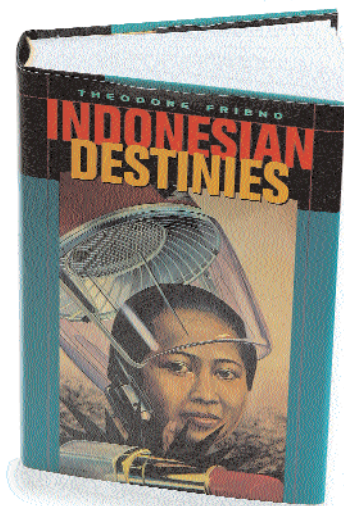
В книге утверждается, что Соединенным Штатам, Японии и странам зоны евро (так называемым странам Группы трех) следует ввести ИТ. Представляется, однако, что Труман преувеличивает значение этой меры. В Соединенных Штатах и зоне евро инфляция уже сейчас низка и стабильна, а дефляция перестает быть актуальной проблемой экономической политики. Что касается Японии, можно привести убедительные аргументы в пользу того, что качество ее денежно-кредитной политики выигрывает в большей степени от финансовых реформ, чем от введения ИТ. Кроме того, конкретные меры, которые Труман рекомендует для стран Группы трех, представляют собой смягченный вариант ИТ. В действительности предполагаемый Труманом эффект от введения ИТ для международной финансовой системы, возможно, преувеличен.

Одной из важных тем книги является то, что ИТ не требует свободно плавающего валютного курса. Поэтому Труман рекомендует не исключать вариант ИТ даже в тех случаях, когда директивные органы страны испытывают «страх перед плаванием», то есть не склонны допускать введения совершенно свободно плавающего валютного курса. Мы согласны с тем, что в рамках режима ИТ не следует игнорировать валютный курс; действительно, многие страны, применяющие ИТ, осуществляют интервенции на валютных рынках в целях поддержки целевого показателя инфляции. Однако для эффективного ИТ необходимо подчинять политику валютного курса целевому показателю инфляции, особенно когда изменения валютного курса препятствуют соблюдению этого целевого показателя. Коротко говоря, директивные органы в странах, где валютный курс подвержен значительным колебаниям, имеют дело с несколько более сложными условиями для применения ИТ, чем это признает Труман.

В книге также уделяется довольно мало внимания институциональным и операционным вопросам, которые необходимо решить, чтобы обеспечить функционирование ИТ. Например, важно, чтобы правительство воспринимало целевой показатель инфляции как «свою собственную» цель, поскольку сильная бюджетная позиция имеет большое значение для успеха ИТ. Другим ключевым вопросом является развитие финансовых рынков: странам, не имеющим достаточно ликвидных денежных рынков, будет труднее использовать процентную ставку в качестве операционного целевого показателя для управления ликвидностью и сообщения о направленности экономической политики.

Однако несмотря на эти замечания по некоторым аспектам книги, мы полагаем, что она найдет широкое применение как источник справочной информации по инфляционному таргетированию. В некоторых случаях содержащиеся в книге выводы несколько преувеличены. Но благодаря доступному изложению и широкому охвату она является важным материалом для ученых и сотрудников директивных органов, занимающихся разработкой и проведением денежно-кредитной и курсовой политики.

Скотт Роджер и Марк Стоун, старший экономист и заместитель начальника отдела Департамента денежно-кредитных и финансовых систем МВФ



Theodore Friend

Indonesian Destinies

The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, and London, England, 2003, 628 pp., \$35 (cloth).

ИНДОНЕЗИЯ — четвертое по численности населения государство в мире и самое густонаселенное мусульманское государство. Индонезия является самым крупным в мире архипелагом, через который пролегают важные торговые пути. Но несмотря на размеры и стратегическое значение этой страны, исследователи не уделяют ее экономической и политической истории того внимания, которого она заслуживает. Некоторые зарубежные ученые, главным образом из Австралии, подробно изучали страну, но в их исследованиях наблюдается тенденция представлять ее в слишком сочувственных тонах.

Приятное исключение составляет объективная, увлекательная и красочно иллюстрированная книга об Индонезии, написанная известным американским специалистом по странам Юго-Восточной Азии Теодором Френдом. Автор приводит мнения президентов и генералов, но рассказывает и «о нескольких ничем не примечательных индонезийцах, так как они являются примером повседневной жизни с достоинством в трудных условиях, а также потому, что они вызывают у меня симпатию». Результатом такого сочетания житейских историй и научного анализа стала панорама успехов и неудач Индонезии: «иногда — изысканные ароматы, но еще чаще — тяжелый смрад».

Книга посвящена периоду с момента ухода голландцев из страны в 1949 году и до настоящего времени. Френд отме-

Опасная жизнь продолжается?

чает, что событиям 1997–2002 годов придается «относительно большое значение», так как именно они привели к «многочисленным кризисам, подавлявшимся в долгую эпоху режима Сухарто». Френд впервые посетил Индонезию в августе 1967 года, в самом начале правления президента Сухарто и вскоре после массовых убийств подозреваемых в сочувствии коммунистам — период, описанный в кинофильме 1982 года «Год опасной жизни». Режим президента Сухарно сказался на экономике страны. Это были годы гиперинфляции, колоссальной нехватки продовольствия и крайней нищеты, в которой жила значительная часть населения.

Довольно невероятно, что Сухарто, не получивший образования генерал, самостоятельно пробившийся к власти, в течение трех десятилетий твердой рукой выводил страну из сложных социально-экономических и политических проблем. Френд пишет, что после прихода к власти Сухарто придерживался простых и однозначных практических ценностей: «Сухарто обладал здравым смыслом крестьянина, который понимает, что для того чтобы жить, нужно есть, что образование помогает зарабатывать больше денег, и что чем больше у человека денег, тем лучше он питается и дольше живет. Он с большой готовностью принимал на себя бремя государственных забот, очень быстро проявил свои способности, нанимал хороших советников и прислушивался к их мнениям, а не только к мнениям военных». Эти качества позволили Сухарто обеспечить устойчивый экономический рост на протяжении трех десятилетий.

Почему же региональный финансовый кризис 1997–1998 годов оказался для Индонезии настолько более болезненным, чем для соседних стран Азии? Потому что, объясняет Френд, достижения Сухарто можно охарактеризовать и «в менее положительном свете». За тридцать лет правления Сухарто создал феодальную систему, породившую коррупцию и злоупотребления: «Сухарто и компания создали клептократию, которая превосходила режим Маркоса на Филиппинах». И хотя чрезмерное заимствование и недостаточное регулирование, которые часто считаются первопричинами азиатского кризиса, были присущи всему этому региону, Френд утверждает, что безответственное поведение Индонезии было рискованным.

Френд отмечает, что в силу стереотипов эпохи холодной войны международное сообщество в целом закрывало глаза на коррупцию в странах с анти-

коммунистическим режимом, таких как Индонезия. С окончанием холодной войны «страны-доноры не могли больше лицемерно игнорировать политическую коррупцию в антикоммунистических странах... С середины 1990-х годов Всемирный банк и МВФ, которые ранее замалчивали проблему коррупции, стали открыто обсуждать ее». Когда разразился финансовый кризис, Всемирный банк призвал к сотрудничеству в борьбе с «язвой коррупции». Но этого было недостаточно, и произошло это слишком поздно: по словам Френда, кризис, «повидимому, настолько ускорил распространение этой язвы, что хирургическое вмешательство не помогло бы». В одном из примеров он рассказывает, как коммерческие банки «злоупотребляли» экстренными кредитами для поддержания ликвидности, предоставленными центральным банком в самом начале кризиса с целью стабилизировать ситуацию. Другая попытка присвоить государственные деньги (на этот раз неудачная) была предпринята детьми Сухарто, которые хотели ввести механизм валютного управления по обменному курсу 5 тыс. рупий за доллар. «Совершенно очевидно, — пишет Френд, — что это было средством для того, чтобы члены семьи Сухарто и его приближенные могли покупать доллары по курсу 5 тыс. рупий за доллар, вместо того чтобы разоряться на 10 тыс. рупий за доллар — курс их собственных займов и спекуляций».

Таким образом, Френд проследивает историю индонезийского кризиса 1997–1998 годов до его глубинных структурных причин, и потому неудивительно, что он относится к роли МВФ в этот период более благожелательно, чем большинство других авторов. «Действительно ли структурные реформы, значение которых подчеркнул МВФ, лишь обострили кризис? Я так не думаю, — пишет он. — Международные деловые круги в основном преследовали узкие интересы, не настаивая на проведении реформ. Большинство отечественных сторонников преобразований было вынуждено покинуть страну, оказалось в тюрьме, было запугано или игнорировалось. В критической ситуации только организация, имеющая международный статус, такая как МВФ, могла убедительно доказать необходимость сокрушения коррумпированной империи», заключает Френд.

Васуки Шастри,

*старший сотрудник
информационной службы*

Департамента внешних связей МВФ

Рынки против масс

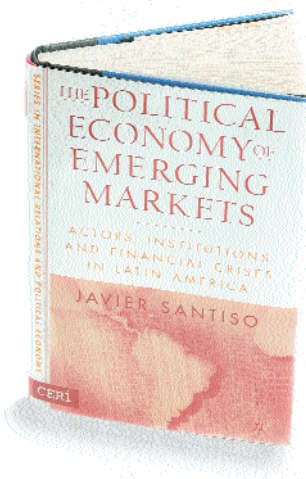
ХАВЬЕР САНТИСО, главный экономист по Латинской Америке в банке «Бильбао Вискайя Архентария», блестяще объяснил в этой книге загадки мира финансов в странах с формирующимся рынком, раскрыв его сущность, которая нередко заключается в злоупотреблении доверием. В качестве наилучшего из возможных способов исследовать этот вопрос, он часто обращается непосредственно к самим участникам рынка. Проведя почти 10 лет на финансовых рынках, я узнаю многие имена в «картотеке», которой пользуется Сантисо — мир глобальных финансов тесен.

Автору удается передать неизбежные противоречия между характером рынков и неотложными задачами, стоящими перед лидерами развивающихся стран, которые хотят и развивать экономику, и быть переизбранными на следующих выборах. Иногда интересы рынков и политиков дополняют друг друга, однако чаще всего их цели не совпадают. Сантисо отмечает, например, что политики порой пытаются завоевать доверие рынков, проводя некоторые реформы экономической политики (как правило, одни и те же во всех странах), которые представляются важными для рынков. Однако из-за того, что внимание рынков к этим мерам может носить непостоянный характер, действия политиков, возможно, не всегда соответствуют оптимальной стратегии развития страны.

Указанное противоречие проявляется, когда очередные выборы заставляют политиков переносить свое внимание на завоевание популярности у населения, а не только у рынков. Говоря кратко, политический календарь правительств и экономической календарь рынков часто не совпадают. Предупреждение, вытекающее из анализа Сантисо, попадает точно в цель: стре-

мясь удовлетворить ожидания рынков вместо достижения основных экономических показателей, разработчики политики ставят под угрозу и даже подрывают экономическое благосостояние людей, которых они представляют.

Вместе с тем, Сантисо заходит слишком далеко, едва ли не заявляя, что рынки повинны почти во всех бедах



Javier Santiso

**The Political Economy of Emerging Markets
Actors, Institutions and Crisis
in Latin America**

Palgrave Macmillan, New York, 2003, 268 pp., \$59.95 (cloth).

развивающихся стран, тогда как сами страны в целом не виноваты. Особенно неточным представляется его изображение Аргентины как жертвы своей собственной слепой приверженности повсеместно критикуемому Вашингтонскому консенсусу. Аргентина, возможно, и представлялась как образец — в значительной степени благодаря определенной саморекламе и особой

заинтересованности международного финансового сообщества, — однако к краху страну привели в конечном счете именно ошибки ее правительства. Аргентина нарушила важную заповедь Вашингтонского консенсуса, отступив от здоровой налогово-бюджетной политики, которой требовал режим конвертируемости ее валюты. Также преувеличенным представляется предположение Сантисо о прямой связи между началом финансовых кризисов и графиками выплаты бонусов инвестиционными банками.

В целом автору удастся поставить правильные вопросы, как это и должно быть в хорошей книге. В этой книге подняты следующие вопросы: как наиболее эффективным образом использовать силу рынков для улучшения ситуации в развивающихся странах? В частности, можно ли согласовать краткосрочные тенденции рынков с долгосрочным характером планирования развития?

Эта книга заставляет задуматься о правильном соотношении между выгодами от подотчетности разработчиков политики, диктуемой рынками, и рисками, связанными со склонностью рынков требовать одинаковых реформ (из которых часть может быть лишь данью кратковременной моде) от стран, стоящих на весьма разных стадиях развития. То есть, как говорит Сантисо в конце книги, «диалог между государством и рынком не закончен». Данная книга предлагает богатый материал для продолжения этого диалога.

*Мигель Дуас,
директор программы по странам
Южной Америки
Центра стратегических и
международных исследований*

Мы приветствуем комментарии читателей

к статьям и книжному обзору. Просьба направлять их главному редактору «Финансов & развития» или электронной почтой по адресу: fannd@imf.org. Укажите вашу фамилию, адрес и, при необходимости, профессию. Все письма могут редактироваться в целях сокращения и улучшения стиля изложения.

Фотографии: обложка и содержание — Жорж Сера/Corbis; содержание и с. 20–21 — Боб Крист/Corbis; содержание и с. 41 — Г. Нгуен Тьен Хунг; с. 1 — Атилиа Кисбенедек/AFP Photo; с. 3 — П. Виро/ВОЗ и фотостудия МВФ; с. 4 — фотостудия МВФ; с. 16 — Гидеон Мендель/Corbis; с. 38 — фототека Всемирного банка; с. 44 — Джина Ким; с. 49 — фотостудия МВФ; с. 52–56 — фотостудия МВФ.

Иллюстрации: с. 8 и 36 — Всемирный банк.