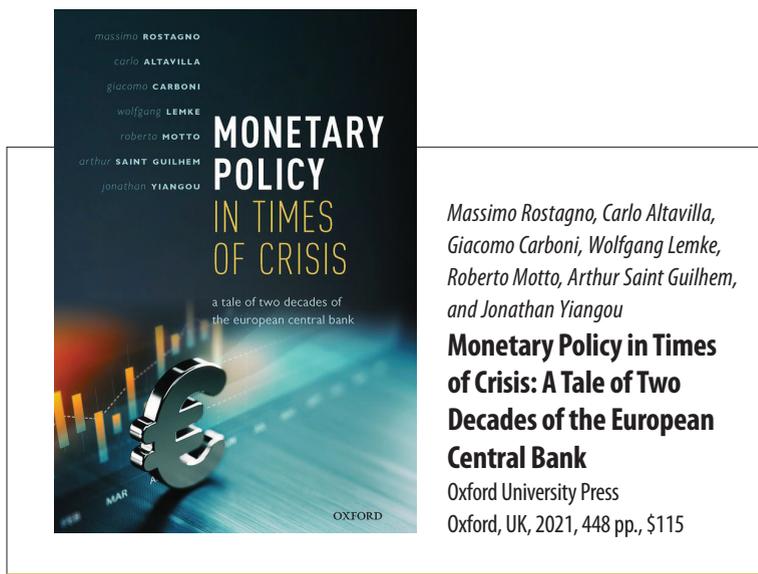


Наука и искусство проведения денежно-кредитной политики

У ЕВРОПЕЙСКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА (ЕЦБ) немало критиков и скептиков, утверждающих, что действия этой организации недостаточны или слишком часто оказываются «позади тренда», выражаясь языком рынка. «Денежно-кредитная политика во время кризиса» — больше чем веские аргументы в защиту организации. Книга, написанная группой сотрудников ЕЦБ, — это уникальный рассказ, изложенный в намного более открытой манере, чем принято в любом другом центральном банке крупной страны с развитой экономикой. В ней повествуется об анализе, который опирается на теорию и модели и служит основой для обсуждений и принимаемых советом управляющих решений в области денежно-кредитной политики. Читателей привлечет то, что остается «за кадром», — наука и искусство проведения денежно-кредитной политики.

Авторы искусно анализируют трудности, связанные с проведением денежно-кредитной политики, возникшие на пути этой молодой организации в первые два необычайно насыщенных событиями и подверженных кризисам десятилетия, а также ее подход к процессу создания валютного союза, который еще не завершен. Многим знаком лозунг «во что бы то ни стало», произнесенный Председателем ЕЦБ Марио Драги в 2012 году в ответ на угрозу самому существованию евро, но немногим известно о скрытых от глаз усилиях ЕЦБ еще на раннем этапе по созданию Европейского стабилизационного механизма, благодаря которым его инструмент под названием «прямые денежные операции» (который так и не был использован) оказался эффективным для урегулирования кризиса в еврозоне. ЕЦБ также ставит себе в заслугу создание единой системы банковского надзора, уменьшившей разобщенность и позволившей повысить действенность его денежно-кредитной политики во всем валютном союзе.

Спектр используемых ЕЦБ инструментов — отрицательные процентные ставки, покупка активов, субсидированные кредиты банкам для последующего кредитования, а также указания относительно динамики ключевой процентной ставки — обычно вызывает вопросы по поводу того, почему его стратегия сложнее, чем у других центральных банков. В данной книге приводятся убедительные эмпирические доказательства взаимодополняемости этих инструментов при проведении курса на смягчение денежно-кредитной политики и особенно того, как совместное использование этих инструментов помогает сдерживать рост стоимости заемных средств в более



Massimo Rostagno, Carlo Altavilla, Giacomo Carboni, Wolfgang Lemke, Roberto Motto, Arthur Saint Guilhem, and Jonathan Yiangou

Monetary Policy in Times of Crisis: A Tale of Two Decades of the European Central Bank

Oxford University Press

Oxford, UK, 2021, 448 pp., \$115

долгосрочной перспективе. Разумеется, критики, могут приводить в пример другие центральные банки, которые добиваются аналогичных результатов, располагая меньшим арсеналом средств. Однако они могут упускать из виду важный нюанс, а именно то, что ЕЦБ действует в рамках валютного союза, который отличается весьма широким разнообразием финансовых дисбалансов между государствами и банками в зоне евро. Если бы ЕЦБ не субсидировал кредиты более слабым банкам, то невозможно было бы обеспечить равномерное распределение низких процентных ставок во всей зоне евро.

Неизменно сложная для ЕЦБ цель достижения ценовой стабильности все еще вызывает озабоченность и служит основанием для сохранения курса на проведение адаптивной денежно-кредитной политики. Однако приведенный в книге анализ также убедительно доказывает, что использование такого широкого инструментария позволило остановить снижение долгосрочных инфляционных ожиданий. Иными словами, в противном случае результат оказался бы хуже.

Несмотря на то что содержащийся в книге анализ охватывает период до конца 2018 года, авторы приводят убедительные аргументы в пользу того, что инструменты денежно-кредитной политики, разработанные за последние десять лет, позволили ЕЦБ принять оперативные и решительные меры в ответ на пандемию COVID-19. Книга содержит большой объем аналитических сведений, которые заинтересуют не только экспертов, но и намного более широкую аудиторию. **ФР**

МАХМУД ПРАДАН — заместитель директора Европейского департамента МВФ.