

**Грязнов Сергей Александрович**

канд. пед. наук, доцент, декан

ФКОУ ВО «Самарский юридический институт ФСИН России»

г. Самара, Самарская область

## **ТРИЛЕММА В ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ**

*Аннотация:* трилемма – термин в теории принятия экономических решений. В отличие от дилеммы, которая имеет два решения, трилемма предлагает три равных решения сложной проблемы управления международными соглашениями о денежно-кредитной политике. Однако варианты трилеммы часто конфликтны из-за взаимной исключительности, что делает достижимым лишь один вариант в данный момент времени. Статья посвящена вопросу анализа феномена трилеммы в денежно-кредитной политике с акцентом внимание на сложностях достижения трех основных целей: стабильности валюты, свободного движения капиталов и независимости денежно-кредитной политики. Приведены примеры стран, столкнувшихся с этой проблемой, что позволяет понять последствия выбора и компромиссов в контексте экономических условий.

*Ключевые слова:* денежно-кредитная политика, экономические решения, трилемма, валютная стабильность, свободное движение капиталов, независимость.

Понятие «трилемма» является синонимом выражения «невозможная троица» или модель Манделла-Флеминга и подчеркивает нестабильность, присущую использованию трех основных вариантов, доступных стране при установлении и мониторинге ее международных соглашений о денежно-кредитной политике. В условиях экономической интеграции этот феномен становится особенно актуальным, поскольку страны стремятся привлечь инвестиции, поддерживать экономический рост и обеспечивать стабильность. Согласно модели трилеммы Манделла-Флеминга, ее варианты включают:

- установление фиксированного курса обмена валюты;

- предоставление возможности свободного перемещения капитала без соглашения о фиксированном курсе обмена валюты;
- автономию денежно-кредитной политики.

Однако технические детали каждого варианта конфликтуют из-за взаимной исключительности. Таким образом, эта исключительность делает достижимым только один вариант треугольника трилеммы в данный момент времени. Для наглядности иллюстрации назовем эти варианты А, В и С. Так, при варианте А страна может выбрать фиксированные курсы обмена с одной или несколькими странами и иметь свободный поток капитала с другими. Однако, если она выбирает этот сценарий, независимая денежно-кредитная политика невозможна, поскольку колебания процентных ставок создадут валютный арбитраж, напрягая валютные привязки и вызывая их разрушение.

При варианте В страна выбирает свободное движение капитала между всеми зарубежными странами, а также имеет автономную денежно-кредитную политику. Тем не менее фиксированные обменные курсы между всеми странами и свободное движение капитала являются взаимоисключающими. В результате, только один курс может быть выбран за раз. Таким образом, если есть свободное движение капитала между всеми странами, не может быть фиксированных обменных курсов.

Наконец, вариант С предполагает выбор фиксированных обменных курсов и независимую денежно-кредитную политику, но при этом страна не может иметь свободного потока капитала. Таким образом, фиксированные обменные курсы и свободный поток капитала также являются взаимоисключающими. Как правило, чаще страны отдают предпочтение варианту В, поскольку он предполагает пользование свободой независимой денежно-кредитной политической, что позволяет направлять поток капитала.

Модель тройного выбора разработали канадский экономист Роберт Манделла и английский экономист Маркус Флеминг, которые независимо друг от друга описали взаимосвязи между обменными курсами, потоками капитала и денежно-кредитной политикой в 1960-х годах, а американский специалист по

---

проблемам мировой экономики Морис Обстфельд, позднее ставший главным экономистом Международного валютного фонда, представил разработанную ими модель как «трилемму» [1].

Наиболее ярко проблемы феномена трилеммы выражены в еврозоне, страны которой объединили свои валюты в целях стабильности валютного курса. Это привело к свободному движению капиталов, но при этом значительно ограничило независимость денежно-кредитной политики, проводимой Европейским центральным банком (ЕЦБ). В результате такие страны как Греция и Испания, столкнулись с финансовыми кризисами, из-за невозможности корректировать свои процентные ставки для стимулирования экономики [2].

Другим примером является Аргентина, которая в начале 2000-х годов пыталась поддерживать фиксированный курс песо за долларом. Для этого страна была вынуждена проводить жесткую монетарную политику, что способствовало свободному движению капиталов. Однако в результате такой политики Аргентина оказалась в своеобразной ловушке (когда из-за экономического кризиса была вынуждена отказаться от фиксированного курса, что привело к значительной девальвации валюты). В итоге, аргентинское правительство объявило дефолт по своим долгам, что иллюстрирует последствия выбора стабильности валюты и свободного движения капиталов без возможности проведения независимой денежно-кредитной политики.

Турция предоставляет еще один пример проблемы трилеммы. С 2018 года турецкое правительство стремилось поддерживать экономический рост через низкие процентные ставки, что в свою очередь привело к нарастающей инфляции и девальвации лиры. Стремление сохранить независимость денежно-кредитной политики в условиях свободного движения капиталов создало экономическую нестабильность – в 2021 году, когда инфляция превысила 20%, Турция столкнулась с серьезным экономическим кризисом.

Среди дополнительных проблем трилеммы можно отметить:

- геополитические риски. Страны, которые стремятся поддерживать независимость своей денежно-кредитной политики, сталкиваются с риском геопо-

литических конфликтов и нестабильности в регионе. Эти факторы могут привести к внезапным потокам капитала и изменениям в обменных курсах, что затрудняет принятие последовательных решений в рамках денежно-кредитной политики;

– неоптимальность. Страны могут неправильно оценивать свои возможности и риски, что приведет к неоптимальным решениям и усугубляет проблемы, связанные с трилеммой, приводя к неэффективному использованию ресурсов и низким результатам для экономики;

– неопределенность международной среды. Глобальные экономические условия могут изменить финансовые потоки, что создает дополнительные сложности для стран, пытающихся найти баланс в рамках трилеммы. Эти изменения также могут оказывать влияние на национальные валюты и экономический рост, что требует постоянного пересмотра подходов к денежно-кредитной политике.

Сегодня большинство стран склонны выбирать комбинацию, состоящую из промежуточных уровней всех трех вариантов – частичную финансовую интеграцию, управляемую гибкость обменного курса и частичную денежную независимость.

Макроэкономическая теория единодушна в том, что ценовая стабильность является основополагающей целью денежно-кредитной политики, предполагая, что успех этой политики связан с обязательством денежно-кредитного органа обеспечить надежность денежно-кредитной политики, чтобы поддерживать инфляцию на низком и стабильном уровне. В этом смысле надежность денежно-кредитной политики является ключевой переменной для центральных банков, поскольку отражает ожидания агентов относительно успеха денежно-кредитного органа в контексте экономики страны [3].

Таким образом, феномен трилеммы в денежно-кредитной политике серьезные демонстрирует сложности, с которыми сталкиваются страны при выборе между стабильностью валюты, свободным движением капиталов и независимостью денежно-кредитной политики. Примеры еврозоны, Аргентины и Турции, а

также дополнительные варрант проблемы иллюстрируют, что каждая ситуация уникальна и требует осмысленного подхода к выбору приоритетов политики – упрощение взаимосвязей и упущение одной из целей может привести к серьезным экономическим последствиям. В целом, непредсказуемость современных экономических условий требует от стран гибкости и способности к адаптации, что должно стать основной частью их стратегического планирования.

### ***Список литературы***

1. Роберт Манделл: «Я все сделал по-своему» / О. Кувшинова, М. Лютова, В. Демьяненко, И. Рябова [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://econs.online/articles/ekonomika/robert-mandell-ya-vse-sdelal-po-svoemu/> (дата обращения: 07.05.2025).
2. Gian Maria Tomat (2024). The trilemma of Monetary policy from the perspective of European integration. Economic Notes, Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, vol. 53 (1), February.
3. Gabriel Caldas Montes, Irenaeus da Silva Rodriguez Junior, Julio Cesar Albuquerque Bastos or Nixon Monteiro Batista (2024). The Impact of Confidence in Monetary Policy and the trilemma of an open Economy on the effectiveness of Monetary Policy. International Journal of Finance and Economics, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 29 (2), pp. 1236–1258, April.