

С. О. Ануфрієв,
аспірант ХГУ "НУА",
Харьковский гуманитарный университет "Народная украинская академия"

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ АНТИИНФЛЯЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

В статье исследованы макроэкономические и институциональные возможности инфляционного таргетирования в Украине. Проведен сравнительный анализ антиинфляционной политики различных государств на современном этапе.

In the article macroeconomic and institutional possibilities of the inflation targeting in Ukraine are examined. Antiinflationary policy of different states was analyzed and compared.

*Ключевые слова: инфляция, монетаризм, таргетирование инфляции, волатильность, учетная ставка.
Key words: inflation, monetarism, inflation targeting, volatility, discount rate*

АКТУАЛЬНОСТЬ ПРОБЛЕМЫ

Государственное регулирование экономики имеет долгую историю. Практика здесь опережает теорию. Правительственным органам нужна оперативная информация, по возможности достоверный прогноз поведения хозяйствующих субъектов в случае осуществления той или иной меры государственного регулирования экономики.

АНАЛИЗ ПОСЛЕДНИХ НАУЧНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ И ПУБЛИКАЦИЙ

Теоретические исследования институционального обеспечения антиинфляционной политики в условиях сформировавшейся рыночной экономики широко проводились такими западными учеными: Дж. Кейнс, П. Самуэльсон, Дж. Тобин, М. Фридман, С. Фишер. Особенности инфляционного регулирования в странах с переходной экономикой освещали в своих работах Дж. Стиглиц, М. Голдстейн, Л. Лидерман, О. Яременко, А. Сигаев, В. Стоян, А. Гриценко и др.

Целью статьи является исследование возможных макроэкономических и институциональных условий для инсталляции режима инфляционного таргетирования в Украине.

ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНОГО МАТЕРИАЛА ИССЛЕДОВАНИЯ

Постоянным объектом внимания государственных регулирующих органов является денежное обращение. Основная направленность регулирования денежного обращения — борьба с инфляцией, представляющей серьезную опасность для экономики.

Руководители центральных банков едины в своей решимости сдерживать инфляцию. Опросы общественного мнения нередко называют инфляцию экономическим врагом номер один. В чем же заключается опасность и издержки инфляции? В периоды инфляции все цены и ставки заработной платы изменяются в разной степени, т.е. происходят изменения относительных цен. Результатом расхождения относительных цен являются два вполне определенных эффекта инфляции:

- 1) перераспределение дохода и богатства между разными группами населения;
- 2) нарушения относительных цен и объемов выпуска различных благ или объема выпуска и занятости всей экономики в целом.

Главный эффект инфляции в области распределения обусловлен различиями между разными видами активов и пассивов, которыми владеют люди. Когда вы

Таблиця 1.

Страна	Денежний режим
Азербайджан	Фиксированный курс
Армения	Фиксированный курс
Болгария	Currency board
Босния	Currency board
Венгрия	DIT (валютный коридор)
Грузия	Фиксированный курс
Казахстан	Фиксированный курс
Кыргызстан	Управляемый плавающий курс
Латвия	(близок к режиму currency board)
Литва	Currency board
Молдова	Управляемый плавающий курс
Польша	DIT (свободно плавающий курс)
Россия	Фиксированный курс/ползучая привязка
Румыния	Управляемый плавающий курс
Словакия	Управляемый плавающий курс
Словения	Фиксированный курс в рамках механизма ERM-II
Украина	Фиксированный курс
Хорватия	Фиксированный курс
Чехия	DIT (управляем плавающий курс)
Эстония	Currency board

должны кому-то денег, резкое повышение цен явится для вас непредвиденным выигрышем. Инфляция увеличит ваше богатство, сократит ценность вашего долга. Такого рода рассуждения побуждали людей в США залезать в огромные долги для приобретения домов и земельных угодий в период высокой инфляции 1970-х-начала 1980-х годов. Однако позже, когда темпы инфляции замедлились, и наступила рецессия, платежи по закладным стали столь обременительны, что тысячи людей обанкротились. Если вы кредитор и владеете активами в виде закладных или долгосрочных облигаций, то вам грозит другая опасность. Неожиданное повышение цен сделает вас беднее, т.к. ценность возвращаемых вам денег ниже, чем ценность денег, отданных вами в долг. Если инфляция удерживается в течение длительного времени, люди начинают учитывать ее в своих ожиданиях, и рынки адаптируются. В процентную ставку постепенно начинают включать темпы инфляции. Регулирование денежного обращения опосредованно воздействует и на другие объекты — условия накопления, цены, социальные отношения. Состояние платежного баланса является объективным показателем экономического здоровья страны. Во всех странах с рыночным хозяйством государство постоянно осуществляет оперативное и стратегическое регулирование платежного баланса путем воздействия на экспорт и импорт, движение капитала, повышение и понижение курсов национальных валют, торговодоговорной политики и участия в международной экономической интеграции. В современной экономике наиболее эффективным способом сохранения экономической стабильности государства является таргетирование инфляции [3, с. 18].

Основная функция денежной политики — это обеспечение стабильности цен на низком уровне (или стабилизация курса национальной валюты). В связи с этим денежная политика государства должна избегать следующих компонентов:

- стимулирование экономического роста при помощи "дешевых денег";
- стимулирование экспорта при помощи девальвации национальной валюты;

- финансирование бюджетного дефицита;
 - поддержкой неэффективных банков;
- Номинальным якорем стабильности денежно-кредитной политики или инфляционного таргетирования могут выступать:

- валютный курс;
- денежный агрегат;
- уровень инфляции;

В настоящее время существуют следующие курсовые режимы:

- денежный союз или currency board (отсутствие национальной денежной политики);
- промежуточные режимы;
- фиксированный курс, подлежащий коррекции;
- валютный коридор;
- ползучая привязка;
- ползучий валютный коридор;
- управляемый плавающий курс;
- Свободно плавающий курс;

В табл. 1 приведены примеры стран с различными денежными режимами

Главная проблема денежной политики переходных экономик состоит в попытке одновременно управлять денежной массой (процентными ставками) и валютным курсом в условиях открытой экономики, что свидетельствует о наличии более чем одного якоря стабильности [7, с. 163]. А также существует слабость самих промежуточных режимов, которая включает:

- ограниченное доверие курсовой политике (угроза валютного кризиса);
- ограниченный контроль денежной массы;
- фискальные и квази-фискальные издержки;
- технические трудности в согласовании курсовой политики и процентных ставок;
- политический соблазн нарушения необходимого баланса;
- непрозрачность денежной политики.

Для таргетирования инфляции необходима четкая работа государственных институтов и кооперация между ними, а именно: независимый центральный банк и доверие к нему, политическая поддержка для стабильности цен, свободно плавающий курс, развитый финансовый рынок и стабильная банковская система, аналитическо-прогностические разработки (базовая инфляция, механизмы трансмиссии денежной политики и др.), прозрачная информационная политика.

Существует две модели независимой деятельности центрального банка:

- немецкая (европейская) и американская модель: право определять, как цель денежной политики, так и ее инструменты.
- английская модель: право определять инструменты денежной политики (уровень процентной ставки центрального банка); цель (уровень инфляции определяет правительство).

Сама по себе независимость центрального банка включает политическая нейтральность органов власти, автономия решений в сфере денежных инструментов (процентные ставки, курс и др.), запрет кредитования правительства на первичном рынке, фиксированный срок органов (неотзываемость), приоритет стабильно-

сти цен над получением прибыли, ответственность за стабильность банковской системы, кассовое обслуживание правительства [6, с. 10].

Политика таргетирования инфляции включает принцип одной главной цели (целевой показатель инфляции) и одного инструмента (краткосрочная процентная ставка) для достижения этой цели.

Инструментами таргетирования инфляции выступают: краткосрочная процентная ставка, ломбардный кредит или операции "рэпо" при дефиците оперативной ликвидности банковской системы, денежные сертификаты (депозиты) или операции "обратные рэпо" при оперативной сверхликвидности банковской системы.

При осуществлении политики таргетирования инфляции существуют так называемые каналы трансмиссии, которые включают: канал инфляционных ожиданий (проблема доверия и репутации), канал валютного курса, канал совокупного спроса (краткосрочная процентная ставка, денежная база, денежная масса, совокупный спрос, уровень цен), вопрос тайм лагов [5, с. 4].

Факторы: искажающие каналы трансмиссии в Украине:

- экзогенные ценовые шоки;
- дефицит достоверности;
- "долларизация" экономики Украины;
- фискальная политика;
- политическая неопределенность;
- структурные изменения в экономике;
- изменения на международных финансовых рынках;
- колебания в спросе на национальную валюту.

Опыт стран с переходной экономикой в области таргетирования инфляции помогает снизить инфляцию, укрепляет фактическую независимость центрального банка, повышает профессиональный уровень, прозрачность и доверие денежной политике.

В тоже время политика таргетирования инфляции неразрывно связана с трудностями с реализацией заложенной инфляционной цели (влияние экзогенных факторов), с трудностями отказа от активной курсовой политики, с неопределенностью каналов трансмиссии, с трудностями в создании необходимой аналитической и прогнозирующей базы.

Перспективы таргетирования инфляции в Украине.

Ускорение темпов инфляции в Украине в период 2001—2008 приобрело признаки длительной тенденции: если средний уровень за 2001—2003 годы составлял 4,5%, то за 2004—2006 годы — уже 11,4 %.

С одной стороны, современное оживление ценовой динамики можно трактовать из позиций неминуемой инфляционной реакции на активизацию роста реального ВВП в несбалансированной и структурно несовершенной экономике. Но с другой стороны, обеспокоенность вызывает увеличение "инфляционной стоимости" экономического роста. Так, в 2001—2003 годах на 1 процент роста реального ВВП в среднем приходилось 0,57 процента роста уровня потребительских цен, а в 2004—2006 годах "инфляционная стоимость" 1 процента роста ВВП уже составила 1,58 процента, то есть увеличилась почти втрое. В условиях технологической отсталости реального сектора рост ВВП возможен был лишь за счет включения в произ-

водство обветшалых фондов, которое приводит к увеличению энергоемкости ВВП и, соответственно, к инфляции расходов.

На инфляционные процессы влияют не только общая политическая неопределенность, повышение цен на энергоносители, последующий рост доходов населения. Действуют и другие факторы, которые отображают специфическое влияние условий неустойчивой экономической среды. В Украине не состоялось существенное повышение конкурентоспособности отечественного производителя, сохраняется избыточная зависимость экономического развития от внешних факторов. Колебание макроэкономических показателей обуславливает увеличение интенсивности несогласованных регулятивных действий государства, что, в свою очередь, способствует усилению инфляционных ожиданий. Общее увеличение доходов и расходов государственного бюджета при этих условиях приводит к активизации конкурентных действий разных социальных групп и субъектов. Заострение структурных диспропорций частично компенсируется за счет повышения цен [4, с. 19].

В такой ситуации становится очевидным, что проблема инфляции не может быть решена без осуществления структурных и институциональных реформ. Однако режим инфляционного таргетирования и даже подготовка к нему создает систему для выявления каналов влияния разного рода факторов на показатель инфляции и вынуждает к кооперации органов власти с целью стабилизации ценовой динамики.

Основными угрозами высокой инфляции в Украине является:

- уменьшение доверия к национальной валюте;
- быстрое падение пенсий и других социальных выплат в реальном измерении;
- волатильность инфляции приводит к риску резких изменений в инфляционных ожиданиях.

Впрочем, характер инфляционных процессов сам по себе не является основным мотивом внедрения инфляционного таргетирования в Украине. Основным мотивом, есть проблемы, которые создает для макроэкономической регуляции действующий монетарный режим привязки де-факто курса гривны к доллару США. Несмотря на эти проблемы, стабильный обменный курс играет роль номинального якоря и в данный момент ни один другой показатель не сможет полностью ее так же эффективно. Следовательно, возникает необходимость постепенного отказа от действующего монетарного режима и поиска нового номинального якоря для общественных ожиданий [1, с. 8].

Весомым аргументом гибкости обменного курса гривны является то, что украинская экономика является очень открытой (отношение экспорта к ВВП в 2006 году составляло 47,3%, а в течение 1999—2005 годов постоянно превышало 50%; в 2004 году — 63,6%, отношение импорта к ВВП в 2006 году составляло 50,2%, с 2000 года также постоянно превышало 50%). Поэтому экономика Украины остается достаточно чувствительной как к внешним, так и к внутренним шокам. Учитывая это, при более независимой монетарной политике с более гибким обменным курсом

сом экономика может лучше приспособиться к таким шокам.

Почему в настоящий момент экономика не может адекватно приспособиться к шокам? Персоналом МВФ было сделано соответствующие оценки для подобных внешних угроз: повышение импортных цен на газ до мирового уровня, возвращение экспортных цен на сталь до уровня тренда и роста цен на нефть. Все это экономика Украины пережила в период мирового финансового кризиса 2008—2009 годов.

При гибком обменном курсе реагирование может осуществляться с помощью сочетания мероприятий в сфере обменного курса, денежно-кредитной политики и политики доходов. В условиях курсовой привязки корректировка относительных цен должна осуществляться полностью через внутреннюю заработную плату, чему должна способствовать жесткая бюджетная политика и политика доходов. Мероприятия политики доходов и бюджетно-фискальной политики с целью снижения совокупного спроса и поддержки стойкости счета текущих операций за этими оценками приведут к намного низшим темпам роста реального ВВП и инфляции в сравнении со среднесрочными показателями. Оценка совокупного сокращения объема производства в сравнении со сценарием, в котором в качестве механизма коррекции используется обменный курс, составляет 8%. Инфляция также должна была бы снижаться значительно быстрее в условиях привязки, чем при плавающем обменном курсе (и в целом за пятилетний период была бы на 20% меньше). За данным сценарием шока кумулятивное увеличение заработной платы должно удерживаться на уровне около 13% ниже, чем при плавающим курсе, в течение пятилетнего периода. Также это требовало бы сокращения дефицита бюджета до уровня ниже 1% ВВП в 2007 году и формирование сбалансированного бюджета на 2008 и 2009 годы. Переход к более гибкому обменному курсу — это переход к более независимой монетарной политике как к инструменту борьбы с шоками. Пока еще она не есть независимой в этом смысле, а определяется фиксированным обменным курсом и де-факто открытым капитальным счетом [2, с. 11].

Еще одна проблема — открытость отечественной экономики. Соотношение экспорта к ВВП — 50%, зависимость от импорта энергоснабжителей — 40%. В таких условиях украинская экономика чрезвычайно чувствительна к внешним шокам.

Для сохранения положительного платежного баланса и пополнения бюджета правительство обязано про-давать госсобственность. Повышение цен на газ требует срочной модернизации экономики, которая невозможна без иностранных инвестиций. Для финансирования бюджетного дефицита приходится делать за рубежом серьезные займы. Значительный приток валюты из-за рубежа приводит к резкому росту эмиссии гривны.

Определенные шаги в сторону режима таргетирования инфляции в НБУ начали делать несколько лет назад. Тогда в основах денежно-кредитной политики регулятор вместо прогнозов начал давать ориентиры. Тогда же там появилось и само словосочетание "тар-

гетирование инфляции". Правда, с выполнением поставленных целей не ладится — тяжело устанавливать себе сразу с десятков ориентиров и одновременно их контролировать. Однако не стоит ожидать, что в ближайшее время все кардинально изменится. Для перехода к режиму инфляционного таргетирования необходимо соблюдения ряда достаточно сложных условий.

В первую очередь НБУ должен вернуть доверие населения и субъектов экономики к своей монетарной политике. Несомненно, НБУ будет стремиться вернуть доверие рынка. Но для того, чтобы преуспеть на этом поприще, ведомству Владимира Стельмаха нужно отстоять свою политическую независимость, а затем договориться с КМУ о слаженных действиях для удержания цен. Правительство должно отказаться от значительных бюджетных дефицитов и отучиться перекрывать их за счет кредитов НБУ и крупных внешних займов. Кроме того, НБУ нужно создать условия, чтобы инструменты кредитно-денежной политики оказывали реальное влияние на рынок.

ВЫВОДЫ

Пока регулятор будет преодолевать все препятствия на пути к инфляционному таргетированию, ему придется сидеть на двух стульях. То есть контролировать плавающий курс и пытаться ограничивать инфляцию. Причем самым сложным вопросом будет коридор, в котором регулятор позволит колебаться курсу. Плавающий рыночный курс — это одно из условий развития фондового рынка и рынка капиталов, без которых таргетирование инфляции невозможно.

Литература:

1. Забезпечення стабільності гривні в умовах нестійкого економічного середовища / Експертно-аналітичний центр з питань грошово-кредитної політики Ради НБУ (Гриценко А.А., Яременко О.Л., Михайличенко С.Ю., Плахотник М.Л., Джус М.О., Душкевич Н.В., Пиявка Г.В., Радчук А.П.)
2. Шектер А. Какая основа денежно-кредитной политики подходит Украине? // Бюлетень НБУ. — 2007. — № 6. — С. 10—11.
3. Сігайов А.О. Підхід МВФ до програм економічної стабілізації / А. О. Сігайов // Фин. консультація: Спецвып. Ч.2. — 2000. — № 43/44. — С. 18—20.
4. Стоян В. Современные доктрины и принципы государственного финансового регулирования / В. Стоян // Финанси України. — 2001. — № 12. — С. 68—76.
5. Шишков Ю. Мировая финансовая система: необходимость реформ / Ю. Шишков // Мировая экономика и междунар. отношения. — 1999. — № 11. — С. 3—8.
6. Яромир С. Мировая экономика: возможность неожиданных потрясений / С. Яромир // Проблемы теории и практики управления. — 2001. — № 5. — С. 8—14.
7. Яременко О.Л. Переходные процессы в экономике Украины: Институциональный аспект / О.Л. Яременко. — Харьков: Основа, 1997. — 182 с.