

УДК 339.743.2

**Крамаренко В. И.**

## **СТАБИЛИЗАЦИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ НА ОСНОВЕ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ**

В современных условиях финансово-экономической глобализации и открытости национальных экономик обеспечение конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей, а также экспортно-ориентированных отраслей может быть достигнуто через стабилизацию национальной валюты на основе инфляционного таргетирования.

Согласно классическим представлениям об инфляции рост цен связан с увеличением денежной массы при неизменной скорости обращения денег. Без роста денег в обращении при неизменности его скорости и сохранении объема выпуска товаров и услуг общий уровень цен в стране остается неизменным, как бы ни менялись цены на отдельные товары [1]. Поэтому необходимо различать локальный рост цен (их повышение на отдельные товары или в отдельных отраслях) и динамику общего роста цен (инфляции) в экономике. Речь идет о том, что при определенном количестве денег в обращении рост цен на одни товары должен сопровождаться их снижением на другие. При этом общий индекс цен остается без изменений. Теоретически возможна ситуация, когда при определенной динамике денежного предложения с ростом цен на отдельные товары общий их уровень может снижаться [2, 3]. Экономическая практика отдельных стран показывает, что значительный рост цен на товары (услуги) естественных монополий сопровождается снижением темпов роста инфляции при замедлении прироста денежного предложения или снижении скорости обращения денег. Одним из главных факторов, которые влияют на реализацию монетарной политики, можно считать механизм ценообразования на основе рыночной конкуренции. Таким образом, причины инфляции могут быть следующие [1, 3, 4]:

– во-первых, возникновение инфляции связано с нерациональным вложением свободных денежных средств, что в условиях кризиса приводит к падению рентабельности капитала и инвестиций;

– во-вторых, уровень инфляции связан с внешнеэкономической деятельностью государства. Прежде всего, когда рынок заполняется большим количеством импортного товара, что заставляет отечественное производство сокращаться. Как результат, при продолжительном периоде такой политики может возникнуть дестабилизация внутреннего денежного рынка с одновременным обесценением национальной валюты;

– в-третьих, нарушение равновесия между денежной массой и суммой цен товаров. Это возникает, когда государство, имея большие долги, включает печатный станок, что переполняет денежные каналы. Это же возникает в случае резкого сокращения производства, когда товаров становится меньше, а денег не убавляется.

Таким образом, объективные причины возникновения инфляции и ее взаимосвязь со стабильностью национальной валюты и, как следствие, с социально-экономическим развитием национальной экономики делает актуальным проведение исследований в сфере стабилизации национальной валюты на основе инфляционного таргетирования.

Целью статьи является анализ возможности стабилизации национальной валюты через механизм инфляционного таргетирования, что обуславливает решение следующих задач: анализ моделей управления инфляцией; экономическое обоснование взаимосвязи между инфляцией и степенью обесценения национальной валюты; структуризация факторов, влияющих на уровень инфляции и степень обесценения национальной валюты.

Экономический и финансовый кризис стал основой для аргументов оппонентам монетарной политики НБУ. Наибольшего внимания заслуживает тезис о том, что основной по-

студат денежно-кредитной политики НБУ – стабільные деньги должны обеспечить стабільную экономику, не сработал и поэтому, его следует заменить другим: только стабільная экономика может обеспечить реальную стабільность денег. Этот тезис, по существу, означает переориентацию целей денежно-кредитной политики по стабилизации национальных денег на экономический рост. Официальные представители НБУ и некоторые экономисты защищают монетарную политику, которая проводилась в Украине, объясняют спад производства и финансовые кризисы не монетарной политикой, а общеэкономической политикой государства, которая не обеспечила адекватной рыночной трансформации реальной экономики и, прежде всего, структурной ее перестройки.

Анализируя такую позицию и опыт денежно-кредитной политики Украины, следует отметить, что для отечественной экономики классическая модель монетарной политики является недееспособной. Это обусловлено, прежде всего, тем, что какой-либо переход от одной формы хозяйства к другой, изменение форм собственности требуют соответствующей законодательной базы и четкого административного регулирования процессов. Поэтому монетарные преобразования в Украине могут быть действенными и эффективными только в сочетании с административными методами государственного управления экономикой. Особое значение государственного контроля за рыночными преобразованиями заключается в реализации программ по социальному обеспечению и защите населения, созданию и реализации соответствующих программ, которые финансировались через государственный бюджет.

На сегодня очень мало экономистов придерживаются крайних кейнсианских или крайних монетаристских взглядов, большинство теоретических моделей приняла синтезированную форму, где обе теории действуют в комбинированном виде. Современный кейнсианско-неоклассический синтез можно рассматривать как весьма широкое понятие, включающий в себя различные взгляды по вопросам теории и практики государственного денежно-кредитного и валютного регулирования. Кейнсианско-неоклассический синтез базируется не только на кейнсианских и монетаристских подходах, в их обновленных формах, но и использует разработки современной экономической мысли, такие как: неоклассические экономические модели и модели «экономики предложения» [2, 3, 5, 6].

К их числу относится неоклассическая модель инфляции, под которой имеется в виду «обесценивание национальной валюты, снижение их покупательной способности, что проявляется в росте цен» [7]. В этом определении связано сразу две тенденции, характерные для инфляции в целом. С одной стороны, под инфляцией понимается обесценивание денег по отношению, например, к золотому стандарту, который в последующее время отменен практически во всех странах. С другой стороны, в последнее время под инфляцией стали подразумевать «изменения во времени цен и тарифов на товары и услуги, которые покупает население для непроизводственного потребления». Таким образом, дефляцией называют рост стоимости денег или снижение потребительских цен.

Если заданы индексы прироста стоимости товаров ( $i$ ), денег ( $i_{\partial}$ ) и цен ( $i_{\psi}$ ), то изменение реальной стоимости денег будет определяться следующей зависимостью:

$$i_{\partial} = \frac{1+i_{\psi}}{1+i} - 1 = \frac{i_{\psi} - i}{1+i}. \quad (1)$$

Отсюда выводится понятие «позитивной» процентной ставки ( $r$ ) в денежном обращении, в соответствии с которым во избежание обесценивания денег процентная ставка по кредитам должна превышать индекс роста цен, т. е.:

$$r > i_{\psi}. \quad (2)$$

Неравенство (2) является определяющим в формировании денежно-кредитной политики НБУ и коммерческих банков Украины, хотя за рубежом от нее уже давно отказались, поскольку при этом условия растут стоимость кредитов и соответственно снижается поступление инвестиций в реальное производство. Именно по этой причине в условиях мирового финансового кризиса учетную ставку Федеральной резервной системы США было снижено до 0,25 % в конце 2011 г., а в других развитых странах мира до 0,5–1,0 %, тогда как в Украине она все еще остается достаточно высокой – 7,25 % на конец 2011 г.

Ранее считалось, что умеренная инфляция стимулирует развитие экономики. Однако, исследования проблем инфляции и ее влияние на экономику доказали, что даже незначительный уровень инфляции негативно влияет на экономический рост независимо от состояния развития страны. Это негативное влияние проявляется в следующем:

1) рост темпов инфляции, даже умеренной, стимулирует рост процентных ставок. Неопределенность динамики инфляции всегда ведет к увеличению процентных ставок, которые учитывают не только размер инфляции, но и риск, что негативно влияет на экономическую активность и уровень благосостояния населения;

2) нестабильная инфляция повышает неопределенность показателей экономического роста, что ограничивает возможность эффективного функционирования экономики. Если темпы экономического роста оказываются ниже своего потенциального уровня, часть производственных мощностей и трудовых ресурсов не используется, что снижает уровень жизни населения. Так же функционирование экономики выше своего потенциала ведет к дефициту рабочей силы, отражается на уровне заработной платы и инфляции, и, как конечный результат, снижение уровня благосостояния населения;

3) неопределенность ценовой политики в государстве. Ценообразование является основным показателем в рыночной экономике, который регулирует производство и потребление. Если система цен является адекватной и определяется фундаментальными показателями спроса и предложения в экономике производится необходимое количество товаров и услуг. Но, если колебания цен становятся значительным и сами цены подвержены влиянию других факторов, это ведет к принятию неправильных решений, которые не соответствуют потребностям экономики.

Кейнсианские трактовки количественной взаимосвязи между уровнем цен и объемом производства не выходит за пределы графиков спроса и предложения, которые в конце XIX в. разработал А. Маршалл. Согласно этих графиков спрос потребителя возрастает тем больше, чем ниже цена единицы продукта производства. И наоборот, предложение товара становится тем больше, чем выше цена единицы продукта производства.

Руководствуясь этими соображениями, украинские экономисты нашли аналитическую форму выражения этого количественного взаимосвязи и разработали с учетом степени налогообложения два режима расчета инфляции: для режима 1 «Постоянная инфляция» – темп инфляции; для режима 2 «Переменная инфляция» – коэффициент пропорциональности, определяющий степень зависимости темпов инфляции от уменьшения налоговых платежей промышленных предприятий [2, 3, 4]. Тем самым кроме фактора цены в расчете было использовано составляющую, которая имеет прямую зависимость от уровня налогообложения в национальном хозяйстве.

Более сложные экономические ситуации уже невозможно объяснить простыми аналитическими зависимостями. Поэтому в теории монетаризма были использованы многоуровневые графики спроса и предложения (рис. 1).

Согласно рис. 1 начальная точка равновесия ( $E_0$ ) спроса ( $AD_0$ ) и предложения ( $LS_0$ ) может занять другое положение ( $E_1$ ), если кривая спроса будет определяться кривой  $AD_1$ . В этом случае цена единицы товара переместится из исходного положения ( $P_0$ ) на более высокий уровень ( $P_1$ ), а стоимость товара повысится с  $Y_0$  до  $Y_1$ .

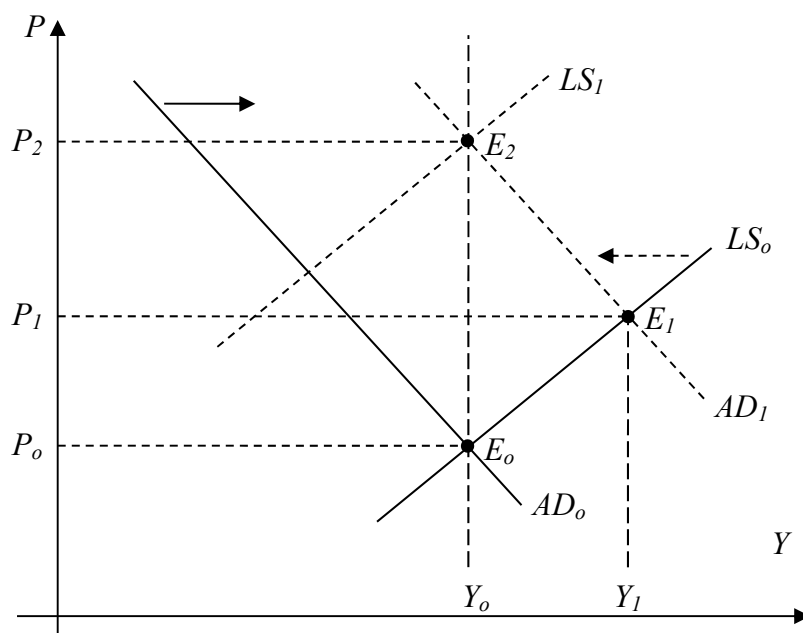


Рис. 1. Монетарный механизм равновесия цен, спроса и предложения в денежно-кредитной политике [4]

Следующая точка равновесия ( $E_2$ ) появится, когда кривая предложения переместится из исходного положения ( $LS_0$ ) на более высокий уровень ( $LS_1$ ). Причем это положение выбрано так, чтобы новая точка равновесия ( $E_2$ ) оказалась на прямой, совпадающей с отправной точкой равновесия ( $E_0$ ). В этом случае при той же стоимости товара ( $Y_0$ ) цена единицы товара возрастет еще больше и сравняется с  $P_2$ , что означает уменьшение физического объема производства товара с  $Q_0 = Y_0 / P_0$  до  $Q_2 = Y_0 / P_2$ .

Это движение цен, объемов производства, стоимости товарного продукта и соответственно денег описывается по монетарной точке зрения формуле общего вида (1), которая не имеет точного аналитического выражения как из-за своей многофакторности, так и по причине наличия множества связей количественного и качественного содержания между отдельными компонентами. В связи с этим при разработке, формировании и реализации денежно-кредитной политики главный упор делается на использование самых разнообразных мероприятий прикладного характера, обладающих свойствами предсказуемости при данных условиях социально-экономического развития товарных и денежных отношений.

При этом, естественно, необходимо иметь в виду, что ни одна экономическая ситуация не может быть подобной какой-либо другой. Поэтому в расчет принимаются не только непредвиденные обстоятельства и соответствующий набор мер, но и фактор неопределенности, связанный с существованием рисков, вызовов и угроз, которые могут возникнуть в процессе практической реализации того или иного варианта денежно-кредитной политики.

Инфляция в Украине имеет сложный характер, а на ее уровень влияет множество факторов. Однако результаты многих исследований показывают, что одним из важнейших факторов, который существенно влияет на инфляцию, является монетарный.

В современных условиях финансово-экономической глобализации основные возможные причины обесценения национальной валюты можно сгруппировать следующим образом (табл. 1). Данная группировка позволяет провести анализ влияния каждой отдельной составляющей на темпы обесценения украинской гривны, а также выявить слабые места.

Таблиця 1

## Факторы влияния на степень обесценения национальной валюты Украины

Фактор	Характеристика влияния фактора
Монетарная составляющая	Превышение роста денежной массы в обращении по сравнению с темпами инфляции и ростом ВВП
Бюджетная составляющая	Рост части расходов на социальную защиту и социальное обеспечение на фоне уменьшения доли расходов государства на экономическую деятельность
Экономическая составляющая	Неэффективное применение механизмов обеспечения общества от ценовых шоков на потребительском рынке. Неэффективное антимонопольное регулирование экономики Украины и регулирования деятельности естественных монополий. Неэффективное применение товарных и валютных интервенций
Политическая составляющая	Непродуманные заявления политиков не способствуют стабильности цен, а лишь подстрекают инфляционные процессы и неопределенность в обществе
Доходы населения	Существенный рост заработной платы по сравнению с ростом производительности труда
Глобализационная составляющая	Мировое повышение цен на топливо, сырье и сельскохозяйственную продукцию приводит к повышению инфляции; существенное колебание курсов ведущих валют приводит к долларовой инфляции

## ВЫВОДЫ

Основным показателем, характеризующим динамику денежного предложения, является агрегат  $M_2$ , поскольку в Украине львиная доля выпуска денег в обращение происходит через валютный рынок. Это связано с тем, что в основных принципах денежно-кредитной политики промежуточной целью были определены контроль за валютным курсом гривны. Для поддержания необходимых изменений курсовой динамики НБУ на межбанковском валютном рынке осуществляет интервенции, которые являются источником пополнения денег в обращении.

Гиперинфляция, падение ВВП и промышленного производства, значительный рост объемов денежной массы были вызваны ошибочным избранием приоритетов среди стратегических целей денежно-кредитного и валютного регулирования из-за непонимания невозможности достижения экономического роста без обеспечения стабильности национальной валюты.

Таким образом, стабилизация национальной валюты на основе инфляционного таргетирования является необходимым условием стабильного развития национальной экономики.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Адамик Б. П. Монетарна політика Національного банку та її вплив на рівень інфляції в Україні / Б. П. Адамик // Світ фінансів. – 2008. – № 2(15). – С. 27–32.
2. Гець В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи / В. Гець // Економіка України. – 2003. – № 2. – С. 5–21.
3. Гриценко О. Стабільність грошової одиниці як ціль монетарної політики центрального банку / О. Гриценко // Вісник НБУ. – 2002. – №11. – С. 20–23.
4. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан ; пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под. общ. ред. В. Лукашевича. – Л., 1991. – 448 с.
5. Макогон Ю. В. Монетарна політика України в умовах глобального економічного зростання : монографія / Ю. В. Макогон, С. О. Медведкіна, К. В. Рибаченко; за наук. ред. Ю. В. Макогона. – Донецьк : ДонНУ, 2007. – 235 с.