

7. *Levine R., Renelt D.* A sensitivity analysis of cross-country growth regressions // *The American economic review.* – 1992. – №82(4). – С. 942-963.
8. *Levine R., Zervos S.* Stock market development and long-run growth // *World Bank Economic review.* – 1996. – № 10(2).
9. *Levine R., Zervos S.* Stock markets, banks and economic growth // *American economic review.* – 1998. – № 88. – С. 537-558.
10. *Loayza N., Ranciere R.* Financial development, financial fragility and growth // *Journal of Money, Credit, and Banking.* – 2006.

ИНФЛЯЦИЯ И АНТИИНФЛЯЦИОННАЯ ПОЛИТИКА (БЕЛО-РУССКИЙ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ)

А. С. Титовец

Традиционное представление об инфляции как о переполнении каналов обращения деньгами – лишь видимая сторона процесса обесценения денег. Устойчивый рост цен вызывается не только денежными, но и различными неденежными факторами, причем все эти факторы находятся во взаимодействии между собой, а сама инфляция имеет свойство поддерживать и усиливать те процессы, которыми она была вызвана.

Эффективность антиинфляционной политики во многом зависит от того, насколько всеохватывающей будет такая политика, сможет ли она воздействовать на все потенциальные очаги зарождения инфляции *одновременно*, ведь, возникнув по одной причине, инфляция может развиваться под действием уже других факторов.

Становление национальной денежной системы республики сопровождалось высокими темпами инфляции, использованием механизмов денежно-кредитного, бюджетно-налогового, валютного регулирования, прямого регулирования цен, имевших нерыночный характер.

Рассмотрим основные антиинфляционные инструменты, применяемые в Беларуси.

1) Валютная политика.

Учитывая тот факт, что более 50% всех расчетов по внешнеэкономическим операциям проводятся в долларах США, а более 80% всей наличной иностранной валюты на руках у населения опять же доллары, становится ясно, почему для контроля над ценами так важен курс USD/BYR [8]. Ведь Беларусь экспортирует более половины ВВП, и еще большее количество товаров и услуг – импортирует. В условиях переходного периода и гиперинфляции антиинфляционный якорь в виде зафиксированного курса рубля был крайне важен. Такой якорь препятствовал импорту инфляции, сдерживал цены на экспортируемые товары внутри Беларуси.

Но ситуация стремительно меняется. Если в 90-ые годы инфляция измерялась трехзначными цифрами, то в 2006 году она составила рекордно

низкие 6,6%. Кроме того, согласно программе социально-экономического развития РБ на 2006-2010 года предполагаются возможные колебания курса USD/BYR до $\pm 2,5\%$. Другими словами, более гибкий номинальный курс должен обеспечить более стабильный реальный курс рубля, давая возможность экономике приспособиться к новым внешнеэкономическим реалиям. Но необходимо отметить, что падение курса национальной валюты может столкнуться с проблемой доверия населения к ней, и, как следствие, к опустошению рублевых депозитов, что для несформированной банковской системы будет крайне губительно.

2) Монетарная политика.

Если бы энергетический кризис начала 2007 года случился, скажем, в конце 90-ых годов, его последствия были бы куда более трагичны для белорусской экономики, нежели те, что мы наблюдаем сегодня. Причина тому – более крепкая экономика страны с более низкой инфляцией и рост эффективности монетарной (и в первую очередь процентной) политики. Такие стартовые условия позволяют экономике Беларуси более успешно справляться с возросшим ценовым давлением. В условиях же высокой инфляции и полного отсутствия рыночной инфраструктуры в стране в 90-ые годы, различные меры монетарного характера были в Беларуси крайне неэффективны.

Благодаря более крепкой банковской системе страны, ставшей промежуточным звеном передаточного механизма процентной политики Нацбанка, а также достигнутому низкому уровню инфляции в 2005-2006 годах, роль процентной политики как антиинфляционного инструмента несколько выросла. В рамках этой политики в начале 2007 года Центробанк повысил ставку рефинансирования до 11% и разрешил коммерческим банкам устанавливать процентные ставки без ограничений по марже.

Но, в то же время, значение обязательного резервирования как инструмента ДКП падает. Нормы резервирования будут снижаться, и, возможно, впоследствии исчезнут совсем, чтобы снизить издержки кредитования, а значит, и процент по кредитам.

В качестве наиболее гибкого и самого эффективного направления контроля над денежным предложением и инфляцией выступают операции на открытом рынке Нацбанка. Главными инструментами здесь являются ценные бумаги ГКО и Нацбанка.

3) Бюджетно-налоговая политика.

Бюджетно-налоговая политика на протяжении всего периода, начиная с 1991 года, была мощным инфляционным фактором в стране. Неконтролируемая гиперинфляция приводила к обесцениванию доходов насе-

ления, и при значительной доле госсектора в экономике правительство было вынуждено индексировать зарплаты, пенсии, пособия снова и снова, создавая новые витки инфляционной спирали. В последние же годы, когда прямое финансирование дефицита бюджета Национальным банком прекратилось, инфляционный характер фискальной политики несколько снизился.

И, тем не менее, налоговая и бюджетная система продолжают подстёгивать цены: по сравнению с другими странами ЦВЕ, где процент изъятия денег из экономики (доля бюджета в ВВП) составляет 30-35%, в Беларуси данный показатель продолжает оставаться крайне высоким (44-48%).

Во-первых, это первоочередность расходов на зарплаты, пенсии, пособия, стипендии. Их рост только за 2006 год в процентном выражении в 2 раза опередил рост производительности труда (инфляция спроса). В то же время, необходимые денежные средства изымаются в виде налогов у корпоративного сектора (в первую очередь его наиболее прибыльной части). Это приводит к дефициту собственных средств на банковских счетах у предприятий (только за начало 2007 года их объем сократился еще на 20%), а это способствует росту средней скорости обращения денег в экономике.

Во-вторых, наряду с высокими налогами сохраняется практика субсидирования убыточных, градообразующих, а в последнее время и ресурсоёмких предприятий. Продукция таких организаций, как правило, дорога, и субсидии скорее повышают количество такой продукции, нежели снижают цены на неё. Эффективные же предприятия лишаются возможности модернизации производства и снижения издержек за счет средств из прибыли. Основным инструментом такого перекрестного субсидирования становятся различные целевые фонды.

4) Государственное регулирование цен.

Прямое государственное регулирование цен – традиционный инструмент антиинфляционной политики в Беларуси с момента обретения независимости в 1991 г. Такое регулирование выражается в сдерживании закупочных цен на социально чувствительную сельхозпродукцию, ряд позиций промышленной продукции, отдельные виды тарифов, особенно в области ЖКХ. Следует отметить, что данные меры не устраняют причины инфляции и даже саму инфляцию, т.к. проблема роста цен преобразуется в пониженную рентабельность предприятий и/или расходы бюджета.

Регулирование цен традиционно проявляется и в форме дифференцированного ценообразования: цены на газ, например, для различных субъ-

ектов хозяйствования устанавливаются на различных уровнях (разрыв составляет до 50%).

Безусловно, прямое регулирование цен в виду его законодательной формы, существенно сдерживает цены, но лишь в краткосрочном периоде. У предприятий, сталкивающихся с растущими издержками («ценами на входе»), истощаются собственные средства, инвестиционные фонды, затем оборотные средства (в 90-ые годы предприятия в таких ситуациях также задерживали зарплаты, пособия). Наступает паралич производственной сферы, субсидии бюджета направляются лишь в самые проблемные отрасли. Снижается конкурентоспособность продукции, падают рентабельность и продажи. Внутренних резервов для снижения издержек в такой ситуации нет, и единственный выход – вновь отпустить цены.

Масштабное государственное регулирование цен неэффективно в долгосрочном периоде еще и потому, что экономика республики лишается важнейшего ориентира в условиях рыночного хозяйства – цен. Цены перестают информировать экономических агентов об эффективности производства в условиях дифференцированного ценообразования, перекрестного субсидирования и сдерживания цен. В результате государство перераспределяет национальные ресурсы на основе стратегических интересов, но оно не в состоянии распределить их так эффективно, чтобы достичь поставленных целей, как это может сделать рынок.

В итоге, госрегулирование цен представляет собой в основном лишь краткосрочную меру и потерю времени, которое может быть использовано для достижения долгосрочного макроэкономического равновесия путем структурной перестройки экономики.

5) Структурные реформы в экономике.

Мировая практика показывает, что для достижения высокого экономического роста, ценовой стабильности и социальной справедливости в обществе необходимо создание высококонкурентной открытой среды в экономике. Максимум, что может сделать государство в развитых экономиках – стратегическое отраслевое управление экономикой косвенными методами (хотя об эффективности подобного даже косвенного вмешательства до сих пор ведутся ожесточенные дебаты, а сфера его применения всё более сокращается).

Очевидно, что неэффективные производственные процессы – базисная причина инфляции в Беларуси в постсоветскую эпоху.

В странах с развитой рыночной экономикой инфляция может рассматриваться в качестве неотъемлемого элемента хозяйственного механизма. Она не представляет серьезной угрозы, поскольку там отработаны и достаточно широко используются методы ограничения и регулирова-

ния инфляционных процессов «тонкой настройки экономики», к числу которых относятся, например, операции на открытом рынке Центробанков на основе развитой финансовой инфраструктуры и большой ликвидности денежного рынка. В последние годы в США, Японии, странах Западной Европы преобладает тенденция замедления темпов инфляции. В числе основных причин: стабилизация бюджетных дефицитов, независимость центральных банков и др.

В отличие от западного мира, в Беларуси и других странах, осуществляющих преобразование хозяйственного механизма, инфляционный процесс менее стабилен и отражает незавершенность формирования рыночного механизма, огромное влияние государства на экономические процессы в стране.

Литература

1. Антиинфляционная политика для Республики Беларусь. – статья. – Ковалев М.М. 2000 г. (источник – <http://www.economy.bsu.by/>)
2. *Грегори Мэнкью*. Макроэкономика // Издательство МГУ, М., 1994.
3. *Ильин С.С., Васильева Т.И.* Экономика. Справочник студента // – М.: издательство «АСТ», 2000. – с. 20
4. *Кругман П., Обстфельд М.* Международная экономика. Теория и политика. // Издательство «Питер». – СПб. – 2003.
5. О ценах организаций-монополистов // Экономика. Финансы. Управление. – 2007. – № 1 – с. 17-19.
6. Современная инфляция: истоки, причины, противоречия // отв. ред. С.М. Никитин. – М., – 1980
7. Уровень инфляции и динамика цен // Экономический бюллетень НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь. – 2007. – № 2 – с. 20.
8. Энергия старта; Стабильность, прозрачность, предсказуемость – отличительные черты банковской системы Беларуси // Экономика Беларуси. – 2007. – № 1 – с. 22-27.
9. <http://orel.rsl.ru/nettext/economic/fridmen/frid003.htm> – сборник работ Фридмана М. «Количественная теория денег».
10. <http://www.e-capital.ru/>
11. <http://belstat.gov.by/>
12. <http://www.imf.org/>
13. <http://research.stlouisfed.org/fred2/>
14. <http://www.belmarket.by/>

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

А. Югова

Индикаторы рынка ценных бумаг, представляющие собой различные коэффициенты, рассчитываемые на основе бухгалтерской отчетности компании-эмитента и внешних данных о ее положении на фондовом рынке, способствуют поддержанию рыночной активности всех участни-