

МОНЕТАРНЫЙ РЕЖИМ КАК ФАКТОР РОСТА ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Береславская Е.И., доктор экономических наук, профессор (Университет государственной налоговой службы Украины, г. Киев, Украина)

Начало нового тысячелетия в глобальной экономике ознаменовалось переходом к новому монетарному режиму – инфляционному таргетированию (ИТ). На сегодня этот режим используется в 62 странах мира, в том числе и в Украине. Отметим, что в условиях нарастания глобальных финансовых дисбалансов и после мирового финансового кризиса данный монетарный режим оказался под жесткой критикой. Ценовая стабильность и «парадокс доверия» рассматривались как предпосылки для изменения отношения к риску, в результате чего финансовая стабильность оказалась слабым местом монетарной политики Центрального банка (ЦБ). С другой стороны, риски дефляции и рецессия начали восприниматься как некий вызов возможности поддержания макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе при условии, что ЦБ не отойдет от традиционных подходов к достижению инфляционных целей.

Вместе с тем, за время преодоления последствий мирового финансового кризиса, критика ИТ постепенно пошла на спад. Многие страны с формирующимися рынками после введения данного режима достигли определенных успехов в сфере макроэкономической стабильности и дальнейшего экономического роста, в том числе и Украина. При этом, в зарубежной и отечественной литературе остаются дискуссионными вопросы, касающиеся влияния ИТ на экономический рост страны.

Традиционно считается, что монетарная политика ЦБ призвана достигать ценовой и финансовой стабильности, а также сглаживать циклические колебания экономики. Выступать в роли фактора роста экономики эта политика не может, поскольку в долгосрочной перспективе деньги нейтральны и не оказывают влияния на значения реальных переменных во времени [1, с.62-63]. Однако в современных теоретических и эмпирических исследованиях зарубежных ученых встречаются доказательства в пользу того, что решения, принимаемые денежными властями, могут сказываться на росте экономики [2]. Поскольку основной целью ЦБ в рамках ИТ выступает низкий и стабильный уровень инфляции, то наиболее очевидным потенциальным каналом воздействия этого монетарного режима на долгосрочный реальный выпуск может быть следующий: переход к ИТ снижает уровень инфляции, а более низкая и менее изменчивая инфляция, в свою очередь, стимулирует рост экономики. При этом ключевую роль в уменьшении уровня инфляции играет снижение инфляционных ожиданий, что позволяет данный канал назвать каналом ожиданий.

Прежде чем показать, как ИТ повлияло на рост экономики Украины, хотелось бы отметить следующее. Переход Национального банка Украины (НБУ) к данному режиму обуславливался тем, что политика фиксированного, а потом

жестко регулируемого курса гривны стала невозможной в силу потери существенного объема валютных резервов, используемых для поддержки национальной валюты (с 20,416 млн. дол. в 2013 году до 7,533 млн. дол. в 2014 г.). При этом, выбирая наиболее эффективный монетарный режим, НБУ руководствовался тем, что ИТ, несмотря на критику, на сегодня признано одним из наиболее действенных в борьбе с инфляцией.

Итак, анализ динамики основных макроэкономических показателей Украины в таблице 1 показывает, что ИТ, введенное НБУ в начале 2015 года, способствовало существенному снижению уровня инфляции – с 43,3% в 2015 году до 12,4% в 2016 году и росту экономики в последующих 2016 и 2017 годах – с минус 9,9% в 2015 году до плюс 2,3% и 2,1% соответственно.

Таблица 1 – Динамика основных макроэкономических показателей Украины в 2013-2017 годах

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Инфляция (ИПЦ, %)	0,5	24,9	43,3	12,4	13,7
Девальвация курса национальной валюты (%)	0,0	97,3	52,2	15,7	5,2
Реальный ВВП (%)	0,2	-6,6	-9,9	2,3	2,1
ВВП на душу населения (дол. США)	4 030,3	3 014,6	2 115,4	2 185,9	–
ВВП на душу населения по ППС (дол. США)	8676,0	8733,0	7997,0	8320,0	8656,0

Источник: составлено по данным [3, 4, 5].

Оценивая достижения Украины росте ВВП на душу населения за анализируемый период отметим, что по показателю ППС (паритета покупательной способности) данный рост на лицо. Однако, если рассчитывать ВВП на душу населения по существующему курсу национальной денежной единицы, то можно увидеть в таблице 1 снижение этого показателя. Действительно, из-за стремительной девальвации обменного курса гривны в течение 2014-2016 годов, рост ВВП на душу населения, оцениваемый в долларах США снизился.

Отметим, что в Украине – стране с открытой экономикой на уровне 50% от ВВП, переход к ИТ и введение плавающего валютного курса гривны априори обуславливали высокую девальвацию, поскольку как отмечалось выше, объем валютных резервов НБУ находился на очень низком уровне. Также существовали и другие объективные причины, а именно:

недостаточный уровень конкурентности украинской экономики (монополизация); высокий уровень долларизации, при котором сильные балансовые эффекты только усилили девальвацию;

несформированные финансовые рынки, в результате чего хеджирование валютного риска оказалось дорогим;

существование высокого эффекта переноса, при котором чувствительность внутренних цен к изменениям обменного курса не позволяла снизить его волатильность и инфляцию.

Вместе с тем нельзя отрицать, что результат от реализации данного моне-

тарного режима в Украине положительный и ИТ стимулирует рост доверия населения к заявлениям денежных властей по поводу их намерения бороться с инфляцией, что позволяет снизить инфляционные ожидания и, следовательно, инфляцию. Поэтому, как показывает международная практика и наше исследование, выбор показателя инфляции как номинального якоря способствует долгосрочному экономическому росту. При этом в дополнительном анализе нуждаются вопросы сравнительной характеристики ИТ и его преимуществ в сравнении с другими целевыми ориентирами (обменным курсом и денежными агрегатами).

Литература

1. Картаев, Ф.С. Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста? / Ф.С. Картаев // Вопросы экономики. – 2017. – № 2. – С. 62–74.
2. Sheridan N., Ball L. M. (2005). Does inflation targeting matter? In: B. S. Bernanke, M. Woodford (eds.). The inflation targeting debate. Chicago: University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, pp. 249–276.
3. Официальный сайт Государственной службы статистики Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://index.minfin.com.ua/economy/gdp/>
4. Официальный сайт Национального банка Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bank.gov.ua/>
5. Список стран по ВВП (ППС) на душу населения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki/>

МЕСТО И РОЛЬ ДОКАПИТАЛИЗАЦИИ В ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

*Верезубова Т.А., доктор экономических наук,
доцент (Белорусский государственный экономический университет, г. Минск)*

Одной из основных проблем белорусских страховых организаций в последнее время является необходимость постоянного увеличения размера уставного фонда, так называемой докапитализации страховщика. Это связано с тем, что минимальная величина его законодательно установлена в иностранной валюте, курс которой скачкообразно изменяется и имеет тенденцию к росту. Это обстоятельство ставит страховщиков перед выбором путей осуществления увеличения размера уставного капитала.

Минимальный размер уставного фонда для страховой организации должен быть обеспечен денежными средствами в сумме эквивалентной 5,0 млн. евро на любую дату пересчета. Это законодательно установленная величина увеличилась за три года (2014–2017 гг.) поэтапно в 5 раз с 1 до 5 млн. евро. В то же время и курс евро по отношению к белорусскому рублю с января 2014 по май 2015 г. вырос на 121,6%. К маю 2017 г. темп его роста составил 155,7 %, а на 10.01.2018 уже 184,1%.

Перед собственниками (участниками) страховых организаций стояла не-