

ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Роман Леонидович Иванов, студент

*Научный руководитель: Светлана Юрьевна Бокова, старший
преподаватель кафедры аналитической экономики и эконометрики
БГУ*

Белорусский государственный университет, Минск, Беларусь

Аннотация: Ценовая стабильность является одним из наиболее значимых факторов, оказывающих влияние на эффективное функционирование экономических систем. Подрыв денежной системы и ценовой стабильности ведет к огромному количеству негативных последствий для экономики: от полной потери доверия населения к политике властей и центрального банка до ухудшения условий внешней торговли и инвестиционного климата. Желание грамотно и эффективно контролировать цены подталкивает страны к переходу к новым инструментам ценового регулирования.

Ключевые слова: инфляционное таргетирование; индекс потребительских цен; трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики; эконометрическое моделирование; переходная экономика.

Инфляционное таргетирование - это режим денежно-кредитной политики, при котором центральный банк пытается удержать инфляцию в заявленном целевом диапазоне, обычно путем корректировки процентных ставок. Суть в том, что инфляция является показателем роста денежного предложения, а корректировка процентных ставок увеличит или уменьшит предложение денег и, следовательно, инфляцию. Если инфляция выше цели, центральный банк, вероятно, повысит процентные ставки, и наоборот.

Инфляционное таргетирование включает несколько элементов: 1) публичное объявление среднесрочной цели по инфляции; 2) институциональная приверженность стабильности цен в качестве основной долгосрочной цели денежно-кредитной политики и достижения цели по инфляции; 3) инклюзивная стратегия с уменьшенной ролью для промежуточных целей, таких как рост денежной массы; 4) повышение прозрачности стратегии денежно-кредитной политики за счет связи с общественностью и рынками о планах и целях денежно-кредитной политики; 5) усиление ответственности центрального банка за достижение его цели по инфляции.

Обычно в качестве показателя инфляции выступает индекс потребительских цен (ИПЦ), то есть изменение стоимости

определенной потребительской корзины (включающий определенный перечень товаров и услуг) за определенный период времени. Инфляционное таргетирование предполагает, что изменение индекса потребительских цен соответствует изменению [широкой] денежной массы в экономике, однако это не всегда соответствует идеалу. Самые серьезные искажения происходят тогда, когда факторы, внешние по отношению к национальной экономике, являются причиной повышения цен. Это особенно верно для развивающихся стран и стран с переходной экономикой, которые зачастую являются «открытыми экономиками» и сильно зависят от цен на энергоресурсы и потребительские товары на внешних рынках.

По квартальным данным для Беларуси (с I. квартала 2008 года до IV. квартала 2018 года) была построена модель анализа индекса потребительских цен. Эндогенная переменная – индекс потребительских цен (в модели и далее – CPI), экзогенные – средняя ставка рефинансирования (ref_rate) и средний номинальный обменный курс белорусского рубля по отношению к доллару США (exchange). Спецификация модели имеет следующий вид:

$$\begin{aligned} \text{LN(CPI)} = & 0,036 * \text{ref_rate} - 0,39 * \text{LN}(\text{exchange}(-1)) + 0,3 * \\ & (0,0001) \qquad \qquad \qquad (0,0014) \\ & * \text{LN}(\text{CPI}(-1)) + 1,84 * \text{Q2_2011} - 0,97 * \text{TR} - 1,07 * \text{Q2_2013}. \\ & (0,0247) \qquad \qquad (0,0015) \qquad \qquad (0,0003) \qquad \qquad (0,047) \end{aligned}$$

В скобках под коэффициентами указаны р-вероятности t-статистик, Q2₂₀₁₁ и Q2₂₀₁₃ – фиктивные переменные выбросов II квартала 2011 года и II квартала 2013 года, TR – фиктивная переменная для моделирования излома тренда. Значения критериев оценки качества модели приведены в таблице 1.

Таблица 1. Значения критериев оценки качества модели

R ²	R ² (adjusted)	DW	F-stat.
0,72	0,68	2,06	17,43

Источник: *собственная разработка в эконометрическом пакете Eviews*

Результаты тестирования модели на выполнение предпосылок метода наименьших квадратов показали, что математическое ожидание случайных отклонений практически равно 0, в модели отсутствует гетероскедастичность по тесту Вайта, автокорреляция и мультиколлинеарность. Единственная предпосылка МНК, которая не выполняется – это нормальное распределение остатков.



Рисунок 1. Фактические и прогнозные значения модели и остатки

Источник: *собственная разработка в эконометрическом пакете Eviews*

Модель позволяет интерпретировать долгосрочную связь между переменными следующим образом:

- Повышение (снижение) ставки рефинансирования на 1% вызывает рост (снижение) CPI на 3,6%;
- Удешевление (удорожание) номинального обменного курса белорусского рубля по отношению к доллару на 1% в предыдущем периоде вызывает снижение (увеличение) CPI на 0,39% в текущем периоде.

Результаты модели получились, мягко говоря, странными. Во-первых, более привычным является тот факт, что между обменным курсом и величиной CPI существует обратная зависимость, модель же показывает зависимость прямую. При этом CPI является неэластичным по обменному курсу. Возможно, это связано с тем, что удешевление обменного курса в последние годы проводилось вместе с монетарным сжатием экономики, что способствовало падению доходов населения и сдерживало рост цен. Во-вторых, влияние процентных ставок на динамику цен теоретически также является иным. Теоретически снижение процентных ставок приводит к росту деловой активности и совокупного спроса, и, следовательно, приводит к росту цен в экономике. Рост же процентных ставок приводит к обратной ситуации:

удорожание кредитных ресурсов, спад деловой активности и совокупного спроса, и, следовательно, падению цен. При этом модель говорит о влиянии, которое противоречит теории. В таком случае также встает вопрос о том, какая из переменных влияет на другую: CPI на ставку рефинансирования или ставка рефинансирования на CPI; либо это влияние вообще двухстороннее. Попытаться дать внятное объяснение такому положению вещей очень сложно, однако в рамках исследования достаточно эмпирических результатов модели. Важно то, что процентный трансмиссионный механизм не работает так, как предполагается в рамках режима инфляционного таргетирования, то есть повышение ставок для «охлаждения экономики» и сдерживания роста цен и снижение ставок для стимулирования экономической активности и, следовательно, роста цен. Поэтому контроль за инфляцией посредством изменения процентных ставок вряд ли будет успешным, по крайней мере, но не был успешным за последние 10 лет.

Среди авторитетных экономистов нет единого мнения о том, как процентные ставки влияют на инфляцию. Последние исследования в данной области отвечают на этот вопрос более полно и при этом не так однозначно. Авторы статьи «The Exchange Rate Response Puzzle» пишут, что повышение Центральным банком процентных ставок имеет последствия двух типов. Первое – это снижение объемов производства (или сокращение темпов роста объемов производства) из-за удорожания кредитных ресурсов, что приводит к снижению экспорта и удешевлению национальной валюты. Второе – приток иностранной валюты в страну, что влечет за собой удорожание национальной валюты. В разных странах эти эффекты комбинируются по-разному. В развитых странах второй эффект доминирует над первым из-за привлекательности размещения средств, поэтому в результате повышения центральным банком ставок курс национальной валюты растет и, соответственно, инфляция падает. В развивающихся странах всё наоборот: первый эффект сильно доминирует над вторым. Поэтому не существует какой-то универсальной рекомендации по управлению процентными ставками для контроля над инфляцией, и зависимости инфляции от ставок в отдельно взятой стране следует проверять эмпирически с помощью моделей. Для Беларуси по результатам модели можно предположить, что первый эффект доминирует, поэтому связь между ставками и величиной инфляции является прямой.

Однако не стоит считать, что этот тезис предполагает возможность снижения ставок до минимума в надежде снизить инфляцию, так как существует и обратная сторона данного процесса: рост кредитования реального сектора и населения. Такой «бум кредитования» также имеет

множество негативных эффектов для экономики. Учитывая высокую степень открытости экономики Беларуси и высокую склонность к импорту, рост кредитов может лишь оказать давление на обменный курс и привести к инфляции.

Таким образом, возникает проблема: в рамках исторического диапазона ставки рефинансирования связь процентной ставки и величины CPI является прямой (при этом исторический диапазон ставок имеет высокую вариацию и сравнительно большие минимум и максимум), однако в рамках низких ставок процентный механизм не изучен вовсе (по причине исторического отсутствия низких ставок в экономике).

Таким образом, резюме исследования следующее:

1. Режим инфляционного таргетирования является достаточно требовательным с точки зрения зрелости экономических и политических институтов. При этом для развивающихся стран с переходной экономикой существуют дополнительные проблемы для перехода на данный режим.

2. Беларусь, как развивающаяся страна с переходной экономикой, испытывает ряд затруднений для успешного перехода на режим таргетирования инфляции:

- Некорректно работающий трансмиссионный процентный механизм в рамках исторического диапазона ставок (отличный от того, который предполагается при режиме таргетирования инфляции), и не изученный механизм работы в рамках низких процентных ставок

- Высокая степень открытости экономики Беларуси, а в частности зависимость от импорта потребительских товаров и энергоносителей и снижение конкурентоспособности экспорта, что делает страну уязвимой для внешних шоков, что в перспективе существенно снижает эффективность таргетирования инфляции

- Инфляционные ожидания выше уровня прогнозируемой инфляции и недоверие к органам монетарной власти

- Зависимость Национального банка от исполнительной власти

- Практически полное отсутствие фондового рынка в Республике Беларусь

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Jadranka Đurović-Todorović, Marina Djordjević / Features of inflation targeting as a type of monetary strategy // Economics and Organization Vol. 5, No 1, 2008, pp. 39 – 49.
2. Roman Horvath, Jakub Mateju / How Are Inflation Targets Set? // International Finance 14:2, 2011: pp. 265–300.

3. Сайт Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/>. Дата доступа: 15.04.2019.
4. Viktoria Hnatkovska, Amartya Lahiri, Carlos A.Vegh / The Exchange Rate Response Puzzle // 2010.

АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В ЭКОНОМИКЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Сергей Геннадьевич Коток, студент

Научный руководитель: Лариса Петровна Зенькова

Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации,
Гомель, Беларусь

Аннотация: Статья посвящена проблемам финансовой поддержки субъектов малого и среднего бизнеса. Особое внимание уделено банковскому кредитованию, анализу динамики просроченной кредиторской задолженности. Указаны некоторые недостатки условий по кредитным линиям банков.

Ключевые слова: малый и средний бизнес; индивидуальный предприниматель; кредитная линия; просроченная задолженность.

Малое и среднее предпринимательство (МПС) в Беларуси приносит весомый вклад в совершенствование национальной экономики. Доля малого и среднего бизнеса (МСП) в Республике Беларусь составляет 24% ВВП, 40% выручки от продажи продукции, 37% инвестиций в основной капитал, 28,5% налоговых поступлений, более 42% объема внешней торговли. В сфере малого и среднего бизнеса в нынешнее время работает более 30% трудоустроенного населения. Меры, которые принимают по улучшению условий ведения бизнеса, способствовали устойчивому приросту количества субъектов малого предпринимательства за период с 2010 по 2018 гг. Их количество увеличилось с 86,9 тыс. в 2010 г. до 108,9 к 2019 году (рост на 25,3%) [1, с. 228]. Количество индивидуальных предпринимателей (ИП) к 2019 г. составило 241,3 тыс., увеличившись по сравнению с 2010 г. на 10,0 % [1, с.243]. На резкое сокращение доли выручки ИП в общей выручке от реализации продукции, работ и услуг субъектов МПС повлиял валютный дефолт лета 2011 года. Кризисные годы 2015–2016 таким же образом повлияли на этот показатель. Тем не менее, государство способствовало в эти периоды снижению налогового бремени на эту группу субъектов МПС (рисунок 1).