ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ ПРИ РЕЖИМЕ «ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ»

УДК 338.2; 336.71

С.Н. Нугербеков, к.э.н.,
Министерство экономики и бюджетного планирования Республики Казахстан

Ключевые слова: макроэкономическая политика, монетарное регулирование, таргетирование инфляции

Аннотация

В статье описывается оценка целесообразности таргетирования инфляции в Казахстане в сложных условиях выбора макроэкономической политики. Рассматриваются дилеммы между целями по инфляции, целями фискальной политики, экономическому росту. Отдельно приводятся факторы инфляции в РК. Исследование обнаружило слабую приоритетность таргетирования инфляции в данное время.

Сложность выбора в макроэкономическом регулировании состоит в трилемме, при которой возможен оптимальный выбор одновременно только двух из следующих рычагов политики:

1. Фиксированный обменный курс национальной валюты.
2. Мобильность международного капитала.
3. Независимость внутренней денежно-кредитной политики.

Для подверженной риску «голландской болезни» экономики Казахстана предпочтительны фиксированный обменный курс и мобильность капитала для привлечения ПИИ. Несмотря на это, основным направлением денежно-кредитной политики Национального Банка Казахстана с 2002 года стала подготовка и переход к принципам инфляционного таргетирования, что предполагает постепенный отход от целевых показателей по денежной базе и золотовалютным резервам к целевым показателям по инфляции.

Однако, результаты «перегрева» экономики, чрезмерное внешнее кредитование экономики вынудили НБРК в 2008 году решить дилемму «стабильность цен – финансовая стабильность» в пользу последней. Учитывая разрастающиеся масштабы нестабильности в экономике, главными целями Правительства и Национального Банка РК на 2009 год являются обеспечение социальной стабильности и поддержка

макроэкономической сбалансированности, а также стимулирование экономического роста и деловой активности. При дефляционных процессах вследствие мирового кризиса, таргетирование инфляции отходит на второй план.

Переход к инфляционному таргетированию сам по себе не связан с бюджетными расходами. Но поскольку при таргетировании инфляции основной целью денежно-кредитной политики становится соблюдение объявленного ориентира по инфляции, НБРК сможет уделять меньше внимания поддержанию обменного курса. Переход к таргетированию инфляции приведет к б*о*льшей волатильности обменного курса тенге.

Для осуществления инфляционного таргетирования (ИТ) необходимы, как считает Шехтер[1]:

- ✓ Сильная фискальная позиция;
- ✓ Макроэкономическая стабильность;
- ✓ Развитая финансовая система;
- ✓ Независимость центрального банка;
- ✓ Стабильность обменного курса (на более поздней стадии).

Таргетирование инфляции (inflation targeting) является новым режимом денежно-кредитной политики, который в настоящее время широко распространен в мире. Впервые о переходе к прямому таргетированию уровня инфляции заявила Новая Зеландия в 1990 г. Впоследствии данный режим был принят денежными властями Канады, Великобритании, Швеции, Финляндии, Австралии, Испании, Израиля, Чехии и Чили. В России отдельные элементы таргетирования инфляции провозглашались ЦБ РФ с 1996 г.

Таргетирование инфляции включает несколько элементов. К ним относятся:

1) публичное объявление среднесрочных численных значений целевого уровня инфляции;

2) институциональный выбор стабильности цен как основной долгосрочной цели денежно-кредитной политики;

3) прозрачность исполнения денежно-кредитной политики и планов денежных властей;

4) повышение ответственности центрального банка за достижение целевых значений инфляции.

Таргетирование инфляции имеет ряд преимуществ. Оно дает возможность денежным властям сосредоточиться на внутренних проблемах экономики. Органы денежно-кредитного регулирования в данном случае не устанавливают для себя жестких соотношений между

[1] Schaechter, A., Stone, M.R., Zelmer, M. (2000), *Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries*, IMF Occasional Paper No.202, Washington D.C.: International Monetary Fund, C.4.

динамикой денежных агрегатов и темпом роста цен, таргетирование инфляции позволяет более гибко реагировать на изменение макроэкономической ситуации. Таргетирование инфляции очевидно и понятно для общества. Установление конкретных ориентиров темпов инфляции повышает ответственность центрального банка за его действия.

Принимая во внимание эти критерии и тестируя ситуацию в Казахстане, возникают следующие **вопросы исследования**:

1. В условиях рецессии в Казахстане, в какой степени однозначен выбор в пользу стабилизации производства и отказ от ИТ?
2. Возможна ли синхронизация макроэкономической политики со странами-торговыми партнерами в регионе?
3. Имеется ли конфликт между ИТ и ростом дефицита госбюджета (расходов) с единой целью обеспечения социальной стабильности при кризисе?
4. Какая часть будет доминирующей в макроэкономической политике: фискальная или монетарная? Как отразится кризисный период на расстановке приоритетов?

Результаты начальной стадии исследования позволили выстроить следующие **гипотезы**:

1. Падение производства (237 предприятий), рост безработицы (таргетирование 8%-ного уровня на 2009 год) несут в себе значимую социальную составляющую. Кроме того, нынешний кризис характеризуется дефляционными процессами. Поэтому, возможен частичный отход от ИТ.
2. Во-первых, должны быть общие конечные цели, в виде таможенного или экономического союза. Во-вторых, политическое стремление к интеграции в регионе может стать катализатором сближения инструментов макроэкономического регулирования[2].
3. Трехлетний бюджет предусматривает незначительный рост дефицита до 3,4% в 2009 г. Вдобавок, приняты и реализуются антикризисные меры в 14% ВВП. Конфликт решается в пользу отказа от целей по инфляции.
4. Низкие темпы роста инфляции, необходимость налогового стимулирования производства и рост госрасходов при кризисе могут усилить значимость фискальной политики.

[2] Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан и Узбекистан, к примеру, имеют примерно идентичные доли государственного сектора в ВВП (50-60%), приросты ВВП (7-10%), инфляцию (7-12). Источник: Black Sea and Central Asia: promoting work and well-being, An OECD Development Centre Economic Outlook, OECD 2008.

Теоретическую базу по макроэкономической политике основательно расписывает работа Нобелевского лауреата Кругмана[3]. А представление о мировом опыте проведения ИТ дает работа **Петурссона**[4], на основе которой в 2007 году проведено исследование о ситуации в 28 странах, таргетирующих инфляцию[5]. По мнению авторов, независимость ЦБ, а также эффективность финансового сектора, финансовая стабильность являются ключевыми предпосылками для внедрения ИТ.

Уоррен Коутс (Warren Coats**) и Дэвид Кемме (**David Kemme**)** пишут о введении таргетировании инфляционных прогнозов в Казахстане. Охарактеризовав ориентированную на экспорт экономику Казахстана, авторы приводят предпосылки для ИТ в странах с зарождающейся рыночной экономикой. В работе широко применяется правило Тейлора, анализируется роль государственных расходов, гэп (gap) объемов производства и влияние на совокупный спрос. Ключевым инструментом в работе служит схожая с моделью Берга, Карема и Лакстона модель Small KMOD в формате EViews. Заслуживает интереса тезис авторов о возможности низких целевых показателей инфляции (2-5%) для стран, сопоставимых по экономическому развитию с РК.

Какими должны быть «потолок и пол» инфляции, при каких условиях должен НБРК стимулировать или сдерживать инфляцию в заданном диапазоне с целью достижения других целей, таких как стабильность реального или финансового сектора? По мнению **Джона Фауста** и **Дейла Хендерсона**[6], ИТ не является ответом на этот вопрос.

Труман[7] провел тщательный анализ опыта проведения таргетирования инфляции и считает, что координация между главными центральными банками была бы значительно улучшена, если бы они внедрили таргетирование инфляции. Применительно к региональной кооперации в рамках ЦАРЭС, можно заявлять, что синхронизация денежно-кредитной политики в странах региона повысит эффективность макроэкономической политики в целом. Образцовым результатом такой политики выступает интеграция в ЕС.

Методологические основы

Данные. Источники статистических и аналитических материалов:

Данные системы мониторинга макроэкономических показателей (АО «Институт экономических исследований»); Система национальных счетов

---

[3] Krugman, P.R. and Obstfeld M. (2005) *International Economics: Theory and Policy,* 7-th edn, Boston (Mass.): Pearson Addison-Wesley.

[4] Petursson, Thorarinn G. (2004), Formulation of inflation targeting around the world, Monetary Bulletin 2004/1, C.57-84.

[5] Monetary Bulletin 2007-2, Appx.2.

[6] Faust, J. and Henderson, D.W., Is Inflation Targeting Best-Practice Monetary Policy,

[7] Truman, Edwin M. *Inflation Targeting in the World Economy*. Washington, DC: Institute for International Economics, 2003.

Республики Казахстан; Государственный бюджет Республики Казахстан; Платежный баланс Республики Казахстан; Монетарные показатели и агрегаты Республики Казахстан; World Development Indicators (WB); IMF World Economic Outlook; UN Comtrade Database; Статистические и аналитические материалы Moody's.

Кроме того, в расчетах широко используется статистическая информация развития отраслей и видов деятельности РК и других стран. Ключевыми источниками статистических данных станет информация, предоставляемая Национальном Банком РК, АФН, Министерства Финансов РК.

Теоретическая модель. Индекс потребительских цен будет рассчитываться с помощью уравнения регрессии методом наименьших квадратов в эконометрическом пакете G7. Все данные будут представлены в квартальном разрезе. В расчете прогноза ИПЦ будут использованы такие показатели как:

CPI[1] – ИПЦ с лагом в один квартал

Rmoneyexp – Реальные денежные расходы населения

m3/m3[4] – Рост денежной массы к соответствующему кварталу предыдущего года

imVT/imVT[4] – Рост импорта товаров и услуг в постоянных ценах к соответствующему кварталу предыдущего года, по которым строится следующие уравнения регрессии:

CPI = A0 + A1 * (CPI[1]) + A2 * (Rmoneyexp) + A3 * (m3/m3[4]) + A4 * (imVT/imVT[4]), где A0 - A4 коэффициенты регрессии.

Ожидаемые результаты исследования. С высокой вероятностью по результатам проведенных расчетов индекс потребительских цен в Казахстане будет ожидаться в коридоре от 8% до 11% на конец 2009 и 2010 гг.

Анализ факторов инфляции и взаимосвязи с экономическим ростом

Для экономики Казахстана, переживающей транзитный период, характерно сочетание высоких темпов экономического роста и высокой инфляции. Вместе с тем, темпы роста цен находятся в пределах, обеспечивающих макроэкономическую стабильность. Резкий скачок в 2007 году сопряжен с мировым продовольственным кризисом. Стабильности в пределах обозначенного коридора уровня инфляции в 2008 г. способствовали ряд факторов, включая низкий индекс цен производителей промышленности (81,4 к декабрю 2007 г.), умеренный импорт инфляции (индекс цен импортных поступлений - 113,6).

Индекс потребительских цен		Индекс физического объема ВВП

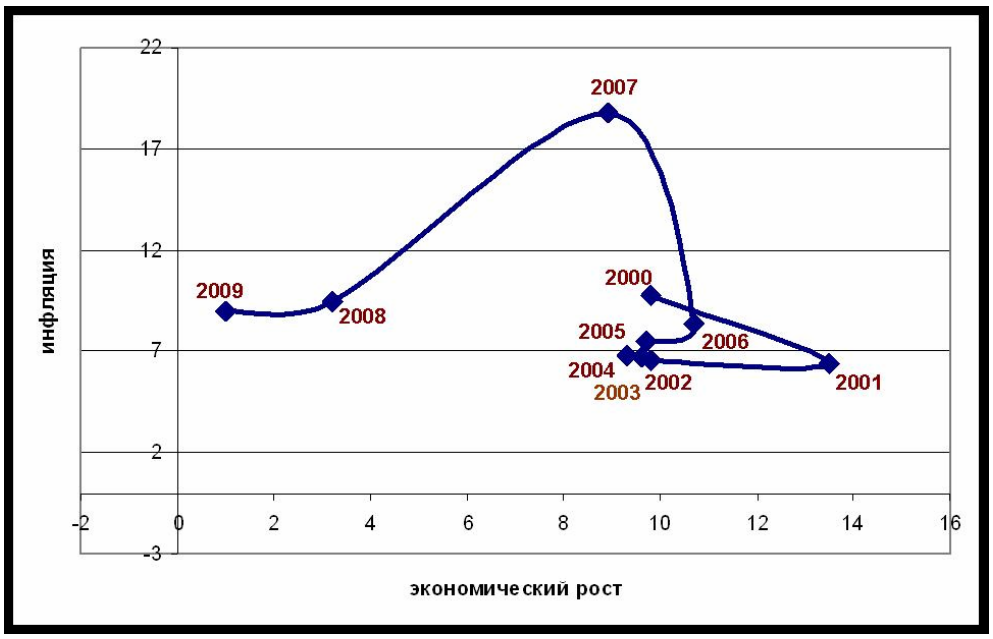


Рисунок 1 – Соотношение уровня инфляции и роста ВВП в Казахстане, 2000-2008. 2009 г. – прогноз.

Опыт зарубежных стран также подчеркивает прямую зависимость между экономическим ростом и инфляцией (Таблица 1).

Таблица 1 - Соотношение инфляции и экономического роста в странах, близких к РК по основным показателям.

в % к предыдущему году								
2005	**2006**	**2007**	**2008**	*Страна*	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
109,6	108,3	116,6	120,8	**Азербайджан***	126,4	134,5	121,5	110,8
103,6	103,9	107,9	106,3	**Венгрия****	104,1	103,9	101,1	101,8
110,9	109	111,9	113,3	**Россия*****	106,4	107,7	108,1	105,6
108,8	106,7	112,6	119,9	**Вьетнам****	108,4	108,2	108,5	106,2
106,9	106,6	110,1	115,5	**Латвия****	110,6	112,2	110,3	98
107,5	108,4	118,8	109,5	**Казахстан******	109,7	110,7	108,9	103,2

Источники: * - Национальный Банк Азербайджана. ** - МВФ. *** - Министерство экономического развития РФ. **** - Агентство РК по статистике. 2008 год – оперативные данные.

Вместе с тем, на примере Латвии, переживающей рецессию, можно видеть и вероятность одновременно высокой инфляции и падения темпов роста ВВП. Поэтому, в РК необходимо учитывать риск возникновения стагфляции в результате роста безработицы.

18-процентная инфляция 2007 года продемонстрировала, что Казахстан плотно интегрирован в мировое экономическое пространство и уязвим к внешним шокам. Глобальный продовольственный кризис вылился в локальный. Негативные последствия инфляции ощущаются в падении реальных доходов населения, а спираль «заработная плата-цены» нежелательна на фоне отставания темпов роста производительности труда от темпов роста реальной заработной платы.

Государственные расходы за последние 3 года выросли с 20,5% от ВВП до 27,6%. В то время как, уровень налоговой нагрузки был более стабилен и составил 25,4% от ВВП республики в 2008 году.

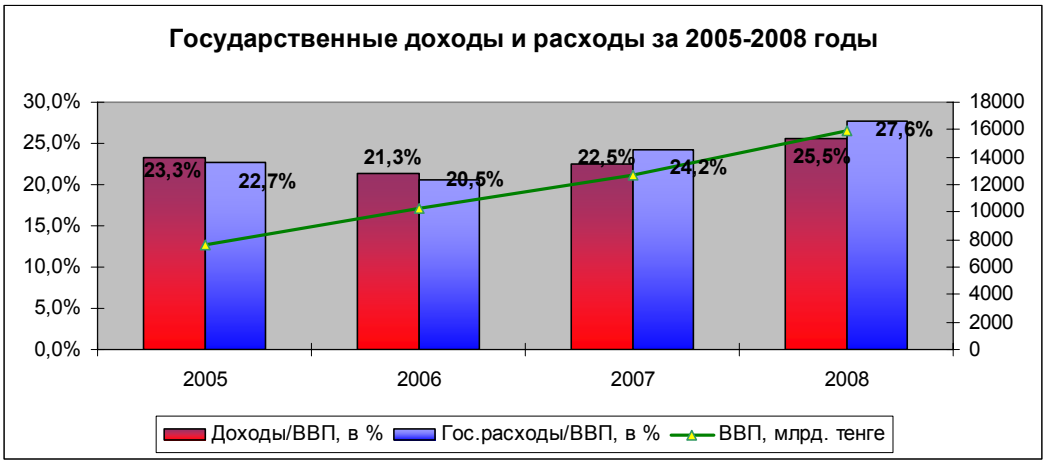


Рисунок 2 – Государственные доходы и расходы в % к ВВП.
Источник: Министерство экономики и бюджетного планирования РК.

В период кризиса, при возможном серьезном сокращении поступлений в государственный бюджет, нарастают риски роста бюджетного дефицита. Высока вероятность, что описанная выше тенденция роста расходов преломится. В таких условиях, при снижении расходов, инфляционное давление спадет.

В обозримой перспективе, до 2012 года, целесообразно не опасаться инфляционных рисков. Во-первых, мировой кризис характеризуется развертыванием дефляционных процессов вследствие снижения мирового спроса, что скажется на снижении индекса цен импортных поступлений. Во-вторых, свою эффективность продемонстрировала политика подготовки к таргетированию инфляции с 2003 года. В-третьих, перекрыт канал привлечения внешних займов банками второго уровня, что снижает риски «перегрева» в кредитозависимых отраслях, снижая прибыли и цены в отрасли. И, наконец, при снижении объемов экспорта наполовину, сокращается экспортная выручка, что сдерживает внутренний рост цен.

Судить о малой вероятности инфляции в кризисный период можно по таким сигналам, как проведенная в феврале 2009 г. девальвация национальной валюты и эффекты от реализации антикризисных мер. Снижение курса тенге на 25% и вливаемые 10 млрд. долл. США из Национального Фонда не способствовали раскручиванию инфляционной спирали. Об этом свидетельствуют данные за I квартал 2009 г., когда инфляция с начала года составила 2% (I кв. 2007 г. – 2,6%, I кв. 2008 г. – 2,5%).

В период после кризиса риски инфляции могут возобновиться с новой силой. Этому может способствовать ряд факторов, включая фундаментальные:

1. Слабая развитость инфраструктуры, включая транспортную. Большие расстояния увеличивают расходы на транспортировку, на амортизацию транспортного оборудования. Кроме того, сеть железных и автомобильных дорог была выстроена в советский период, когда принимались во внимание цели «соединения» источников сырья в Казахстане с перерабатывающими предприятиями на западе СССР.
2. Отдаленность от основных рынков. Отсутствие судоходной торговли (самой дешевой) накладывает маржу на импортируемые товары, подстегивая инфляцию.
3. Неразвитая конкуренция на рынках топливного сырья, металлов, электроэнергии, металлоконструкций. Помимо естественных монополий, в Казахстане распространены монополии на поставки эксклюзивного оборудования, предоставления специальных услуг.

4. Опережающие темпы роста заработной платы по сравнению с темпами роста производительности труда.

5. Рост бюджетных расходов. Увеличение расходов государственного сектора с наибольшим мультипликатором отражается на ВВП, так как обеспеченный им рост доходов населения стимулирует потребление. Вместе с тем, это ведет и к росту инфляции. Примечательно, что в период кризиса в Казахстане не принято решение о существенном сокращении расходной части бюджета – весьма распространенная мера в столкнувшихся с кризисом странах.

6. Внешние займы банковского сектора, вероятнее всего, возобновятся значительно позже восстановления в реальном секторе. Вероятнее всего, будут ужесточены пруденциальные нормативы, введены ограничения по займам. В обозримой же перспективе, этот канал инфляции не представляется действенным.

7. В случае, если восстановление мировых цен наступит в кратчайшие сроки (до 2012 года), а в последующем будет работать существующий механизм функционирования Национального Фонда РК, экспортная выручка может частично трансформироваться в инфляцию и будет «Дамокловым мечом» до исчерпания потенциала природных ресурсов РК.

8. «Импорт инфляции» в период после кризиса также вероятен, так как опыт 2007 г. и первые реакции цен на кризис показали наличие сильного фактора перехода внешних цен во внутренние. Так, по итогам I кв. 2009 г., если инфляция составила 8,9% в годовом выражении, то индекс цен импортных поступлений равнялся 105,8, а индекс цен производителей промышленной продукции – 71,4. Так как львиная доля промышленной продукции ориентирована на экспорт, а в потребительской корзине импорт занимает значительную часть, можно судить о том, что на инфляцию последнее оказало бо́льшее влияние.

С учетом указанных предпосылок и факторов, Институтом экономических исследований составлены прогнозы по уровню цен до 2014 года.

Таблица 2 – Прогнозы по инфляции в РК на среднесрочную перспективу

базовый							
показатели	ед.изм	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
ИПЦ	в % к предыд.году	108.796	111.204	110.988	111.364	111.878	112.282
пессимистичный							
показатели	ед.изм	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
ИПЦ	в % к предыд.году	109.020	111.688	110.603	111.052	111.809	112.284
оптимистичный							
показатели	ед.изм	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
ИПЦ	в % к	108.636	110.689	110.461	111.583	112.509	112.395

	предыд.году						

Заключение

В целом в ожидаемый среднесрочный период, инфляция будет подвержена влиянию указанных выше факторов, как внешних, так и внутренних. Вместе с тем, не следует обделять вниманием монетарные факторы инфляции. При возможной эмиссии, направленной на оживление падающего производства, существуют риски гиперинфляции, однако, рычаги денежно-кредитной политики доказали дееспособность за прошлое десятилетие, и такой исход маловероятен.

Политика таргетирования инфляции, по всей видимости, будет продолжена, что подразумевает достижение стабильности цен в результате взаимодействия и координации всех макроэкономических параметров. Однако, ***ввиду ослабления фискальной позиции, узкого пространства для маневра у Национального Банка и значительного риска дальнейшего ослабления тенге, целесообразно временно отказаться от таргетирования инфляции.***

В качестве альтернативы может быть выбрана политика таргетирования роста ВВП, уровня золотовалютных резервов. Эта политика вполне осуществима на фоне отсутствия инфляционных ожиданий, дефляционных процессов в мире из-за кризиса

Литература

Krugman, P.R. and Obstfeld M. (2005) *International Economics: Theory and Policy,* 7-th edn, Boston (Mass.): Pearson Addison-Wesley.

Petursson, Thorarinn G. (2004), Formulation of inflation targeting around the world, Monetary Bulletin 2004/1. Monetary Bulletin 2007-2, Appx.2.

Faust, J. and Henderson, D.W., Is Inflation Targeting Best-Practice Monetary Policy.

Truman, Edwin M. *Inflation Targeting in the World Economy*. Washington, DC: Institute for International Economics, 2003.

Black Sea and Central Asia: promoting work and well-being, An OECD Development Centre Economic Outlook, OECD 2008.

Schaechter, A., Stone, M.R., Zelmer, M. (2000), *Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries*, IMF Occasional Paper No.202, Washington D.C.: International Monetary Fund.