

Механизмы развития и противодействия инфляции в Украине *

Калюжный В.В.

Обеспечение стабильности денежной единицы (гривны) является функцией центрального банка государства — Национального банка Украины (НБУ). Обычно можно ошибочно уподобить стабильность гривны с неизменностью ее номинального обменного курса. Однако стабильность денежной единицы должна в основном отождествляться с неизменностью ее внутренней покупательной способности на потребительском рынке. Именно поэтому НБУ стремится к либерализации курсообразования и переходу к политике таргетирования инфляции (от англ. *targeting* — определение контрольных цифр, экономических ориентиров) [1].

В литературе отмечалось, что монетарная власть в Украине не имеет четкой модели монетарного устроа с адекватным определением взаимосвязанных стратегических, промежуточных и тактических целей [2]. Проблема обусловлена тем, что в Украине фактически все еще определяются с промежуточной целью монетарной политики НБУ, юридически же она не закреплена ни в одном документе или заявлении НБУ.

Уместным является вывод о том, что «нельзя рассматривать валютно-курсовую политику саму по себе как самоцель или универсальные лекарства от всех экономических болезней. Ее действенность и адекватность той или другой ситуации зависит в первую очередь от разумного сочетания с мероприятиями налогово-бюджетной и общей экономической стратегии государства» [3, с.4]. Однако проблематичным является утверждение, что сегодня инфляция имеет в основном не монетарный, а структурный характер. Инфляцию и соответствующий рост цен всегда порождает монетарный фактор — рост массы денег в обращении без соответствующего увеличения количества товаров и услуг. Другое дело, что регулирование массы денег одними лишь средствами монетарной политики не всегда ведет к желательным результатам, так как может сопровождаться снижением темпов экономического развития и уровня занятости.

Было опубликовано много научных трудов, в которых рассмотрены особенности денежно-кредитной политики, монетарной стратегии и природа современной инфляции [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [10], [11], [12], [13], [14], [15], [16], [17], [18], [19], [20], [21], [22]. Есть определенные наработки относительно оценки развития симптомов инфляции в Украине с учетом факторов «голландской болезни», которая проявляется обычно при гипертрофированном росте экспорта [23], [24]. Однако механизмы противодействия инфляции многими все еще трактуются крайне упрощенно — излишек валюты на денежном рынке нуждается в подорожании гривны, потому что при фиксированном валютном курсе будут расти цены из-за чрезмерного количества денег в обращении.

Цель данной работы — раскрыть сущность и особенности механизма инфляции в Украине, обосновать средства антиинфляционной политики государства.

1. Основные и производные показатели обменного курса гривны

Противодействие развитию инфляции связано со специфическим влиянием монетарной политики на показатели обменного курса гривны и с регулированием уровня инфляции другими макроэкономическими инструментами. В связи с этим предоставим сначала определение некоторых терминов.

Номинальный валютный (обменный) курс (англ. — *nominal exchange rate, NER*) — цена единицы валюты одной страны, выраженная в единицах валюты другой страны. В одних

* Данная статья является обновленной версией публикации на украинском языке *Калюжный В. Механізми розвитку та протидії інфляції в Україні* / В. Калюжный // *Економіст*. — 2008. — №6. — С.16-22.

случаях валютный курс показывает цену единицы иностранной валюты, выраженную в единицах отечественной валюты. Например, $NER = 5,05$ грн. / долл. США.

Общественное мнение в Украине воспринимает обменный курс как цену одного доллара США в гривнах. В большинстве стран курсы иностранных валют также определяются в национальной валюте, они рассматриваются как внутренние цены иностранной валюты. Это так называемая система прямых котировок. Во многих случаях пользуются обратной величиной — ценой единицы национальной валюты, выраженной в единицах иностранной валюты. Она равняется $1/NER = E = 1 : 5,05 = 0,198 =$ долл. США/грн. И ту, и другую величину называют номинальным курсом.

Поскольку центральные банки разных стран периодически вмешиваются в ценообразование своих валют, осуществляя собственную политику на рынке валюты, то номинальный обменный курс может быть установлен на уровне, при котором покупательная способность некоторой суммы денег на отечественном рынке не будет равняться покупательной способности этой же суммы на рынке другой страны, если перевести данную сумму по текущему обменному курсу в иностранную валюту.

Теория паритета покупательной способности была сформулирована Густавом Касселем (*Gustav Cassel*). В соответствии с данной теорией естественной величиной курса валюты является та, которая соответствует паритету покупательной способности. Если курс валюты *A* к валюте *B* превышает паритетную величину, становится выгодным покупать товары в стране *B* и экспортировать их в *A*. Это увеличивает предложение товаров в стране *A*, спрос на товары в стране *B*, спрос на валюту страны *B* и предложение валюты страны *A*, что ведет к возвращению курсов к паритетному соотношению. Поскольку функционирование модели паритета покупательной способности возможно лишь в условиях свободного движения товаров и денег, на практике валютные курсы могут существенно отклоняться от паритета. Чем больше таможенные пошлины, экспортные и импортные ограничения, транспортные расходы, тем большее необходимое расхождение между номинальным курсом валют и паритетным значением для того, чтобы изменение объемов и структуры экспорта и импорта было экономически оправданным.

Паритет покупательной способности (purchasing power parity, PPP) — это паритет двух валют при таком обменном курсе, который способен наделить каждую из них абсолютно одинаковой покупательной способностью в собственной стране. При определении валютных курсов и проведении международных сопоставлений по средним ценам на общеупотребительные товары учитывается определенный набор товаров и услуг. Сопоставление этих наборов в долларовом измерении позволяет определить паритет покупательной способности каждой национальной валюты и выявить так называемый натуральный или естественный курс, который целесообразно называть *паритетным обменным курсом*.

Обозначим процентный вес *i*-го товара (услуги) в потребительских корзинах внутри страны и за рубежом w_{di} и w_{fi} , где символ *i* нумерует товары и услуги. Величины P_d и P_f представляют общие уровни цен в двух странах, например, в Украине и США, и вычисляются в виде взвешенных сумм $P_d = \sum (w_{di} \times P_{di})$, грн. и $P_f = \sum (w_{fi} \times P_{fi})$, долл. США, а их отношение дает курс обмена валют.

Абсолютный вариант паритета покупательной способности (*absolute version purchasing power parity*) определяется формулой:

$$P_d = S_{fd} \times P_f, \quad (1)$$

где S_{fd} — паритетный обменный курс единицы валюты страны *f*, в единицах валюты страны *d*.

Паритет покупательной способности может быть частным, то есть рассчитанным по определенной группе товаров, и общим, если его рассчитывать по всей совокупности

товаров и услуг, которые входят в состав ВВП. Например, в 2006 г. производство ВВП в расчете на душу населения в Украине по ценам, которые действовали в США, составило 7661,1 долл. США, а тот же показатель в гривнах по ценам, которые действовали в Украине, — 11491,6 грн. Потому на основании формулы (1) паритет покупательной способности доллара США достигается при следующем обменном курсе:

$$S_{fd} = P_d : P_f = 11491,6 : 7661,1 = 1,500 \text{ грн./долл. США.}$$

Это означает, что при использовании паритетного обменного курса $S_{fd} = 1,500$ грн./долл. США вместо номинального обменного курса $NER = 5,05$ грн./долл. США была бы получена паритетная оценка указанного ВВП, а именно — 7661,1 долл. США на душу населения.

В аналитических целях пользуются также показателем реального обменного курса, под которым понимается ценность благ одной страны, выраженная в количестве благ другой страны. Данный безразмерный показатель можно рассчитать следующим образом:

$$e = \frac{P_d}{NER \times P_f} = \frac{E \times P_d}{P_f},$$

где e — реальный обменный курс, индекс; P_d — общий уровень цен внутри страны, грн.; NER — номинальный обменный курс доллара, грн./долл.; E — номинальный обменный курс гривны, долл./грн.; P_f — общий уровень цен за рубежом, долл.

При номинальном обменном курсе 5,05 грн. за доллар реальный обменный курс будет равняться $e = 0,2970 = 11491,6 : (7661,1 \times 5,05)$. Таким образом, уровень цен в Украине по отношению к США в 2006 г. составлял 29,7%. Поэтому показатель e более правильно называть *уровнем относительных цен* [25]. Рост этого показателя говорит о реальном укреплении национальной валюты (*appreciation*), падение — об ослаблении (*depreciation*).

Используется также обратный показатель в виде отношения

$$1/e = \frac{NER \cdot P_f}{P_d} = \frac{P_f}{E \cdot P_d}, \quad (2)$$

Его рост будет говорить о реальном ослаблении национальной валюты. Соответственно, $1/e = 3,367 = 1 : 0,2970$. Это означает, что для получения одного американского набора товаров и услуг, которые входят в ВВП, надо иметь 3,367 украинских (при этом не берутся во внимание расходы по транспортировке товаров и торговые барьеры в виде таможенных сборов).

Сущность реального обменного курса в виде $(1/e)$ более полно характеризует то, что он представляет собой всего-навсего индекс, который показывает в сколько раз номинальный обменный курс доллара к гривне выше паритетного обменного курса. В частности, это вытекает из следующего соотношения.

$$NER / S_{fd} = NER / (P_d / P_f) = (NER \cdot P_f) / P_d = 1/e.$$

Поэтому показатель (2) целесообразно называть *отношением номинального обменного курса к паритетному обменному курсу*. Расчет этого отношения приведен в приложении А.

Динамику номинального и паритетного обменных курсов доллара США и их отношения в Украине в 1995-2013 годах представлено на рис. 1, из которого видно, что ослабление национальной валюты (гривны) наблюдалось в 1998-2000 гг. и в 2009 г. Укрепление гривны происходило в 1996-1997 гг., в 2001-2008 гг. и в 2010-2013 гг.

Для развернутых международных сопоставлений принято пользоваться показателями ППС и уровня относительных цен e , которые рассчитываются по большой совокупности

товаров и услуг, которая в максимальной степени отображает структуру производства и потребления в сравниваемых странах. Однако такого рода расчеты весьма трудоемки, а их результаты становятся доступными для использования лишь после значительной задержки во времени. Поэтому в практических расчетах используются индексы реального обменного курса.

Индекс реального двустороннего обменного курса — рассчитывается как отношение индексов инфляции в двух странах, деленное на индекс номинального обменного курса валют этих стран:

$$RER = \frac{I_{Pd}}{I_{NER} \times I_{Pf}},$$

где I_{Pd} — индекс цен внутри страны; I_{Pf} — индекс цен за рубежом; I_{NER} — индекс номинального обменного курса.

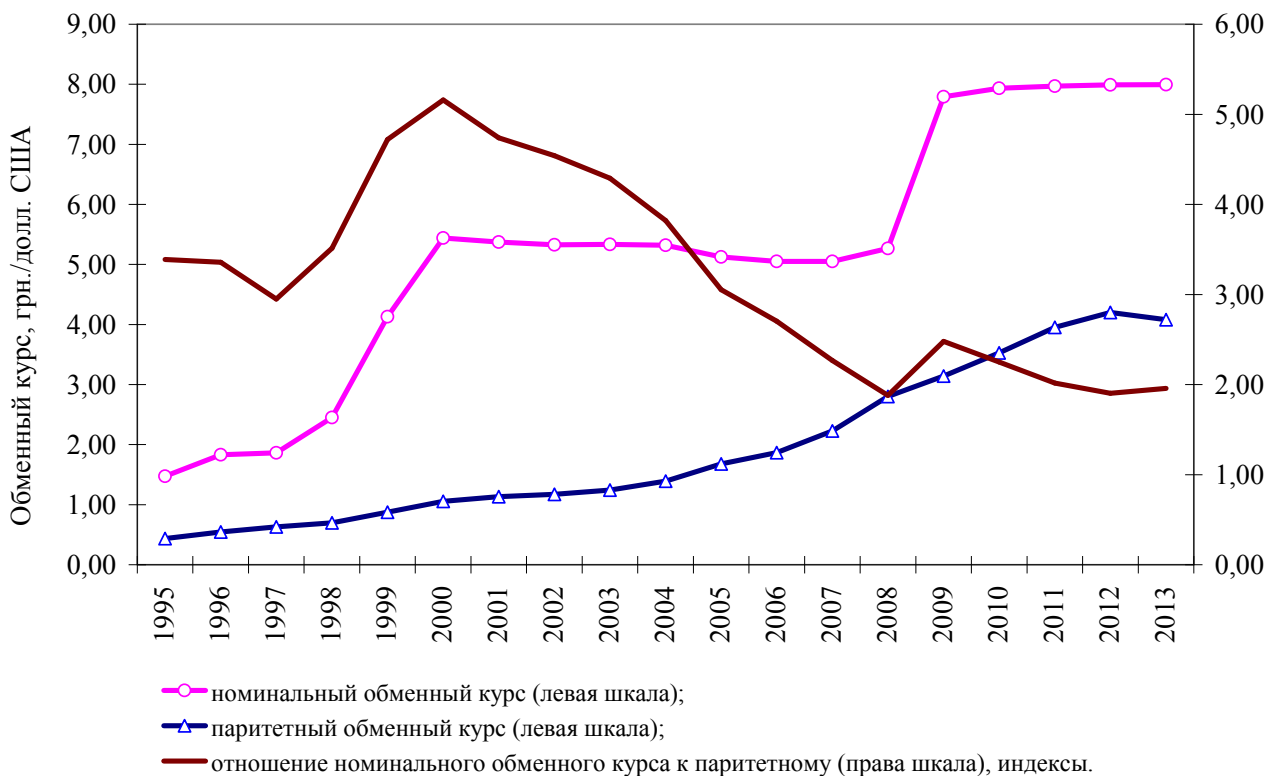


Рис. 1. Динамика номинального и реального обменных курсов доллара США в Украине в 1995-2013 гг.

Как показатели изменения цен, наиболее часто используют индекс потребительских цен (ИПЦ), индекс цен производителей промышленной продукции (ИПП) и дефлятор ВВП, который обобщает эти два индекса.

Например, в 2006 г. дефлятор ВВП составил в Украине 113,72%, в США — 103,16%, а индекс номинального курса доллара США к гривне — 0,9854. Потому индекс реального двустороннего обменного курса в 2006 г. равняется $RER = 1,1372 / (0,9854 \times 1,0316) = 1,119$, то есть 111,9%.

Индекс реального эффективного курса (real effective exchange rate, REER) — это средневзвешенное индексов реального обменного курса национальной валюты по отношению к валютам стран, которые являются основными торговыми партнерами данной страны. Весы соответствуют долям этих стран в объеме внешней торговли данной страны. Формулы расчета индекса:

$$REER = \prod_{i=1}^n RER_i^{w_i}, \quad \text{или}$$

$$REER = 1 + \sum_{i=1}^n [(RER_i - 1) \cdot w_i],$$

где RER_i — индекс номинального обменного курса национальной валюты по отношению к валюте i -й страны; w_i — часть i -й страны в объеме экспорта Украины ($\sum w_i = 1$).

В частности, в соответствии с расчетами НБУ $REER$ (РЭОК) гривны в 2006 году снизился на 3,3%, что частично способствовало возобновлению конкурентных ценовых преимуществ отечественной продукции, потерянных в 2005 году, когда он повысился на 15% [26].

Анализ рис. 1 показывает, что за 2001-2007 гг. в результате постоянного снижения отношения номинального обменного курса доллара к паритетному обменному курсу отечественные товары уже существенно потеряли конкурентные ценовые преимущества.

2. Механизмы возникновения и усиления инфляции в Украине

Развитие экономики Украины характеризуется достижением позитивных темпов прироста ВВП в 2000-2007 гг., что предопределено прежде всего ускоренным развитием экспорта товаров и услуг, который сопровождался увеличением загрузки свободных производственных мощностей предприятий-экспортеров. Так, из табл. 1 видно, что доля экспорта в ВВП в среднем за 1996-2013 гг. составила 48,1%, а в отдельные годы достигала 61,6-63,6%.

Таблица 1

Соотношение экспорта и ВВП в Украине
в 1996-2013 гг., в текущих ценах

Годы	Экспорт, млн. грн.	Прирост экспорта, млн. грн.	Отношение экспорта к ВВП, %
1996	37223,0	12021,6	45,7
1997	37894,9	671,9	40,6
1998	43162,6	5267,7	42,1
1999	67457,7	24295,1	51,7
2000	104718,7	37261,1	61,6
2001	113276,1	8557,4	55,5
2002	124381,4	11105,3	55,1
2003	154397,7	30016,2	57,8
2004	219635,1	65237,4	63,6
2005	227425,3	7790,2	51,5
2006	253707,0	26281,7	46,6
2007	323205,1	69498,1	44,8
2008	450937,4	127732,3	47,6
2009	422698,0	-28239,3	46,3
2010	549582,8	126884,7	50,8
2011	707870,2	158287,4	54,4
2012	719469,7	11599,5	50,9
2013	683257,6	-36212,1	47,0
<i>В среднем за 1996-2013 гг.:</i>			<i>48,1</i>

Источник: данные НБУ

Экспортная ориентация экономики Украины была predetermined преимущественно последствиями финансового кризиса 1997-1998 гг. Решающим фактором этого кризиса, как известно, стали недостатки в финансово-денежной политике, потеря контроля над финансовым и денежным рынками, образование внешнего долга. Негативную роль сыграли рекомендации зарубежных экспертов, в частности специалистов МВФ, которые, по существу, оказались экономически неквалифицированными. Последствия известны. Бартеризация экономики, появление задолженности по выплате заработной платы и пенсий, девальвация гривны с 1,86 до 5,44 грн. за долл. США. Чистые потери бюджета от пирамиды ОВГЗ — 7,6 млрд. грн. Сокращение валютных резервов — с 2,3 млрд. долл. до 761 млн. Вместе с тем это был и сокрушительный удар по финансовым активам субъектов ведения хозяйства и доходам граждан. Состоялось 2,5-кратное уменьшение показателя ВВП на душу населения в долларовой номинации [7]. Заметим, что необходимость девальвации обуславливалась и трех-четырёх разовым обесцениванием русского рубля, что мгновенно сделало неконкурентоспособными в России практически все украинские товары.

Приспособление экономики к новым условиям длилось в течение 1999-2000 гг. Начиная с 2000 г., в валютно-курсовой политике вернулись к принципу поддержки относительной стабильности номинального курса гривны относительно доллара США.

Стоит напомнить, что до 2000 г. включительно удерживать курс гривны от падения удавалось главным образом ценой растущих долговых обязательств Украины. Международные резервы НБУ впервые за годы независимости потеряли долговую природу лишь в 2001-ом, когда их чистая величина (1,2 млрд. долл. США) перестала быть негативной, ознаменовав начало формирования собственных, а не заемных резервов [27].

За 2006 г. объем официальных резервных активов увеличился на 2,967 млрд. долл. и на 01.01.2007 г. составил 22,358 млрд. долл. США. Однако, в отличие от 2001-2005 гг., основным источником их роста в 2006 г. были внешние заимствования правительства — 2,3 млрд. долл. США [15, с. 67]. За 2007 г. объем официальных резервных активов увеличился на 10,121 млрд. долл. и на 01.01.2008 г. составил 32,479 млрд. долл. США.

Кроме экспорта товаров и услуг Украина фактически полулегально экспортирует рабочую силу. Однако до этого времени официальная статистика не учитывает количество трудовых мигрантов, а объемы поступлений разными каналами их валютных заработков в Украину оцениваются как весьма приблизительные (по оценкам — от 7-8 до 22-24 млрд. долл. за год) [28], [29]. В печати сообщалось, что в 2007 году трудовые мигранты способствовали переводу в Украину своих заработков на сумму 29 млрд. евро. Но эти оценки, очевидно, завышены [30], [31]. Официальные данные НБУ об объемах частных денежных переводов из-за границы приведены в табл. 2.

Таблица 2
Объемы частных денежных переводов из-за границы, млн. долл. США

Средства перевода	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
1. Корсчета банков	3275	2832	2959	3252	3278	3293
2. Международные платежные системы	2097	1825	2126	2804	3213	4084
3. Неформальные каналы	805	713	77	963	1035	1160
Всего:	6177	5370	5862	7019	7526	8537
Объемы переводов, в % к ВВП	3,4	4,6	4,3	4,3	4,3	4,7

Источник: данные НБУ <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73841>

Рост объемов экспорта при очень медленном изменении номинального обменного курса доллара в Украине влечет ряд эффектов, которые практически ничем не отличаются от симптомов и проявлений «голландской болезни». Попробуем выявить механизм действия этого феномена в экономике Украины.

Во-первых, объемы экспорта непосредственно влияют на величину денежного агрегата $M2$, что выразительно демонстрирует регрессионная линейная зависимость, представленная на рис. 2.

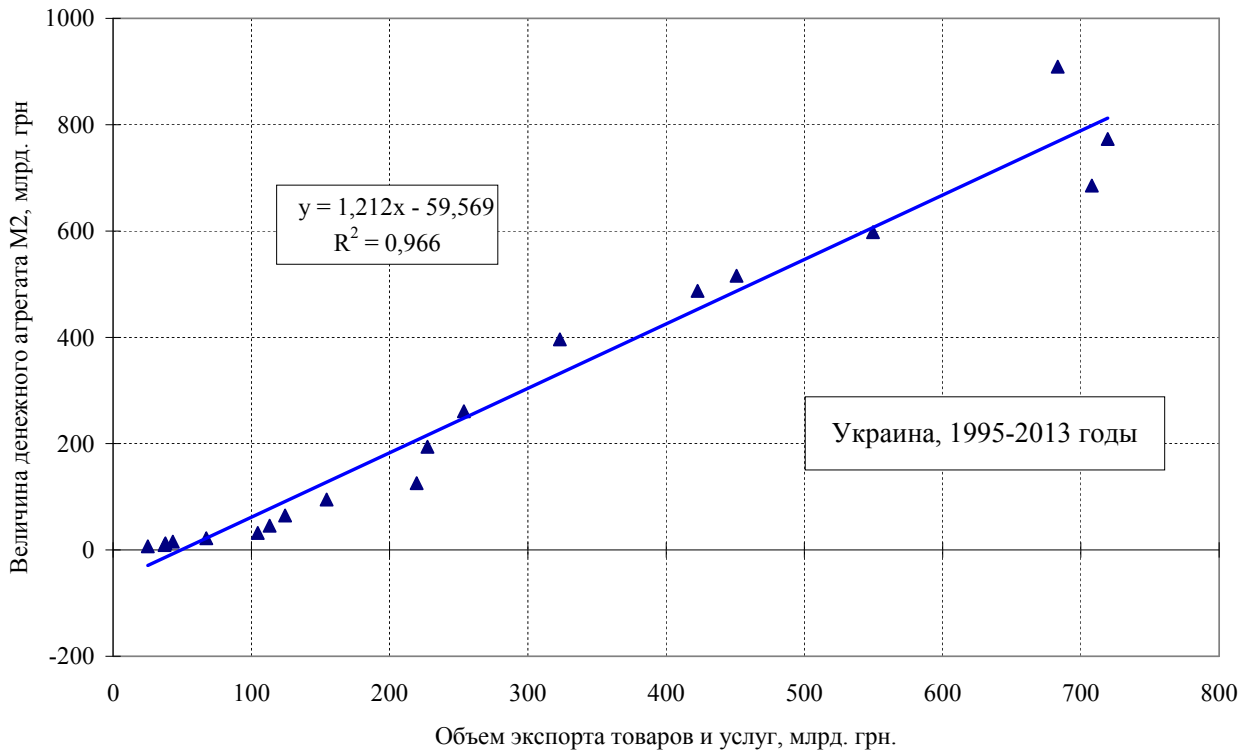


Рис. 2. Зависимость величины денежного агрегата $M2$ от объема экспорта товаров и услуг в Украине в 1995-2013 гг.

Во-вторых, среднегодовая величина денежного агрегата $M2$ влияет на уровень инфляции. Чтобы продемонстрировать такую зависимость, выделим сначала величину «пустых денег» в годовом номинальном приросте ВВП. Для этого применяется следующая формула:

$$\Delta GDP_{It} = \Delta GDP_t - GDP_{t-1} \times \frac{I_{GDPt}}{100},$$

где ΔGDP_{It} — величина «пустых денег» в годовом приросте ВВП, млрд. грн.; ΔGDP_t — прирост ВВП за год t , млрд. грн.; GDP_{t-1} — величина ВВП в предыдущем периоде (году), млрд. грн.; I_{GDPt} — темп прироста ВВП в году t (в сопоставимых ценах), %.

Например, в 2006 г. $I_{GDPt} = 7,3\%$, величина ВВП в предыдущем году была 441452 млн. грн., а годовой прирост ВВП в 2006 г. $\Delta GDP_t = 96215$ млн. грн. Тогда величина ΔGDP_{It} составляет $96215 - 441452 \times 0,071 = 63989$ млн. грн.

Результаты расчета величины «пустых денег» в годовых приростах ВВП в 1996-2011 гг. приведены в табл. 3. Там же приведены соответствующие величины «реальных денег» в годовых приростах ВВП, а также относительные показатели: часть «пустых денег» в приросте ВВП и отношение «пустых денег» к реальному ВВП, то есть

$$\Delta GDP_{It} : \left(GDP_{t-1} \times \frac{I_{GDPt}}{100} \right).$$

Анализ показал, что в течение 1996-2011 гг. наибольшее влияние на величину «пустых денег» или уровень общей инфляции оказывала величина чрезмерного прироста денежного

агрегата $M2$, которую можно вычислить по такой формуле:

$$\Delta M2_{it} = \Delta M2_t - M2_{t-1} \times \frac{I_{GDPt}}{100},$$

где $\Delta M2_{it}$ — величина чрезмерного прироста денежного агрегата $M2$ в году t , млрд. грн.; $\Delta M2_t$ — годовой прирост денежного агрегата $M2$ в году t , млрд. грн.; $M2_{t-1}$ — денежный агрегат $M2$ в году $t-1$, млрд. грн.

Таблица 3

Результаты расчета величины «пустых денег» в годовых приростах
ВВП Украины в 1996-2013 гг., в текущих ценах

Годы	Прирост ВВП, млрд. грн.	Величина «пустых денег» в приросте ВВП, млрд. грн.	Величина «реальных денег» в приросте ВВП, млрд. грн.	Доля «пустых денег» в приросте ВВП, %	Отношение «пустых денег» к ВВП в ценах предыдущего года, %
1996	27,003	32,454	-5,452	120,2	66,1
1997	11,846	14,292	-2,446	120,6	18,1
1998	9,228	11,002	-1,774	119,2	12,0
1999	27,849	28,054	-0,205	100,7	27,4
2000	39,628	31,932	7,696	80,6	23,1
2001	34,120	18,474	15,646	54,1	9,9
2002	21,620	11,002	10,618	50,9	5,1
2003	41,534	20,308	21,226	48,9	8,2
2004	77,769	45,420	32,349	58,4	15,2
2005	96,339	87,021	9,318	90,3	24,6
2006	102,701	70,475	32,226	68,6	14,9
2007	176,578	133,590	42,988	75,7	22,8
2008	227,275	210,698	16,577	92,7	28,6
2009	-34,661	105,644	-140,305	-304,8	13,1
2010	169,224	130,864	38,360	77,3	13,8
2011	219,510	163,216	56,294	74,4	14,3
2012	109,159	106,555	2,604	97,6	8,2
2013	43,693	17,214	26,479	39,4	1,2

Результаты расчета величины чрезмерного прироста денежного агрегата $M2$ в 1996-2013 гг. приведены в табл. 4. Зависимость величины «пустых денег» в годовом приросте ВВП от величины чрезмерного прироста денежного агрегата $M2$ в Украине в 1996-2013 году представлено на рис. 3.

Анализ соответствующей линейной модели роста величины «пустых денег» в годовом приросте ВВП показывает, что величина чрезмерного прироста денежного агрегата $M2$ трансформируется в «пустые деньги», что и детерминирует уровень общей инфляции.

Таким образом, сущность механизма инфляции в Украине заключается в следующем. В первую очередь в условиях относительно стабильного номинального валютного (обменного) курса величина денежного агрегата $M2$, а также ее чрезмерный прирост зависят от роста объема экспорта товаров и услуг. Поэтому, чем больше в текущем году величины чрезмерного прироста денежного агрегата $M2$, тем выше потенциальный уровень общей инфляции. Реализация потенциала роста уровня общей инфляции зависит от номинального повышения заработной платы сначала в бюджетной сфере, а потом и в других сферах экономики, что при отсутствии соответствующего предложения товаров и услуг влечет рост

уровня цен потребительского рынка и цен производителей промышленной продукции.

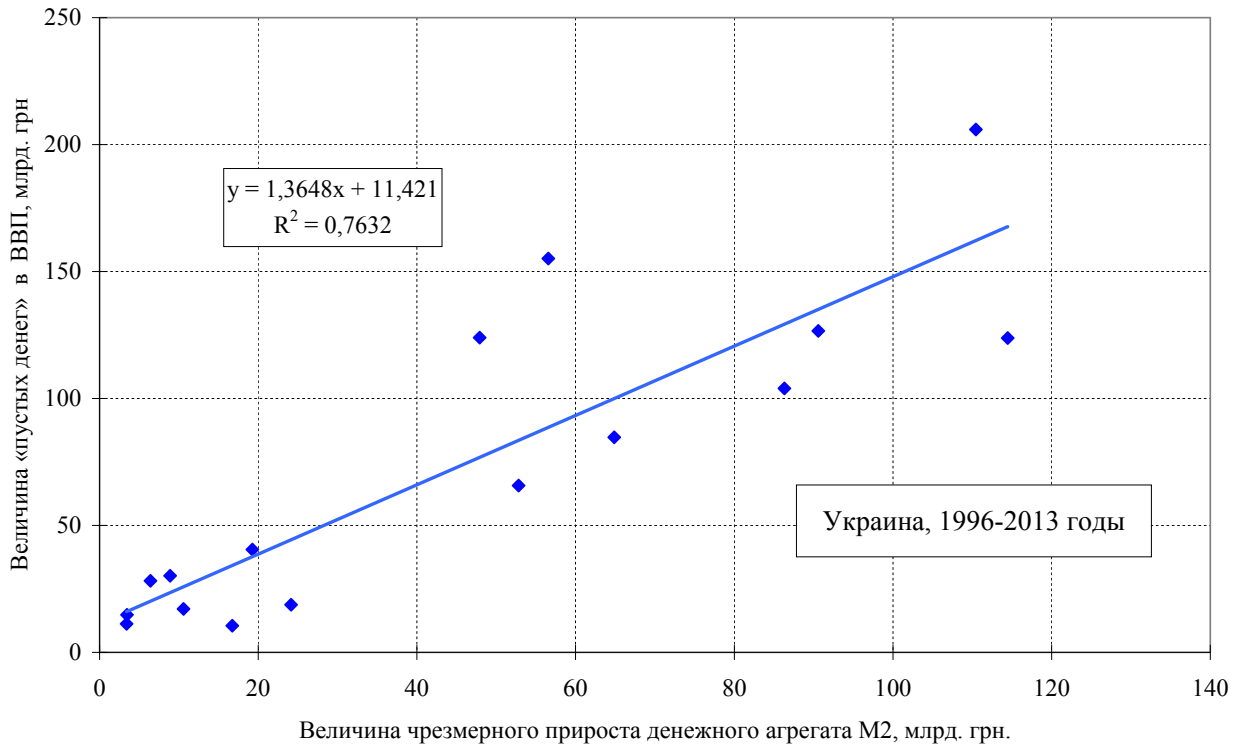


Рис. 3. Зависимость величины «пустых денег» в годовом приросте ВВП от величины чрезмерного прироста денежного агрегата M2 в Украине в 1996-2013 гг.

Таблица 4

Результаты расчета величины чрезмерного прироста денежного агрегата M2, в текущих ценах, млрд. грн.

t	$M2_t$	$\Delta M2_t$	$M2_{t-1} \times \frac{I_{GDPt}}{100}$	$\Delta M2_{It}$
1995	6,930
1996	9,364	2,434	-0,693	3,127
1997	12,541	3,177	-0,281	3,458
1998	15,705	3,164	-0,238	3,402
1999	22,070	6,365	-0,031	6,396
2000	32,252	10,182	1,302	8,880
2001	45,755	13,503	2,967	10,536
2002	64,870	19,115	2,379	16,736
2003	95,043	30,173	6,098	24,075
2004	125,801	30,758	11,500	19,258
2005	194,071	68,270	3,397	64,873
2006	261,063	66,992	14,167	52,825
2007	396,156	135,093	20,624	114,469
2008	515,727	119,571	9,112	110,459
2009	487,298	-28,429	-76,328	47,899
2010	597,872	110,574	20,467	90,107
2011	685,515	87,643	31,089	56,554
2012	773,199	87,684	1,371	86,313
2013	908,994	135,795	14,508	121,287

3. Современные механизмы противодействия инфляции

На первый взгляд, снизить инфляцию, которая предопределена экспортным фактором, можно понижением номинального валютного (обменного) курса доллара к гривне. Однако вследствие этого снизится объем чистого дохода (выручки) от реализации экспортных товаров и услуг, а также рентабельность продукции на предприятиях-экспортерах, так как противодействующее влияние удешевления импорта касается лишь части себестоимости их продукции. Поэтому это приведет к снижению объемов экспорта, спаду производства, росту уровня безработицы да еще и к снижению ценовой конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей-экспортеров.

Таким образом, центральному банку очень трудно снизить «экспортную» денежную массу средствами монетарной политики. Управляя денежной массой, центральный банк (ЦБ) должен следить за набором переменных, известных как промежуточные целевые показатели (или промежуточные цели). Эти экономические показатели не являются ни инструментами кредитно-денежной политики ЦБ, ни истинными целями этой политики, но являются промежуточными звеньями в трансмиссионном механизме, который соединяет инструменты ЦБ и его цели. Когда ЦБ стремится влиять на конечный целевой показатель, он в первую очередь использует один из своих инструментов. Проведенные им изменения влияют на промежуточный целевой показатель, такой, как процентная ставка, условия кредитования и тому подобное.

Если в ориентированных на экспорт отраслях производства роста заработной платы обеспечен соответствующими финансовыми ресурсами от увеличения экспорта и его можно воспринимать как желательное следствие, то в других отраслях возникает потребность в вынужденном росте зарплаты, который диктуется законами рынка труда. Поскольку финансовые ресурсы в таких отраслях отсутствуют, то их вынужденно формируют за счет роста цен, который означает ту же инфляцию.

Отечественный опыт показывает, что в 2001-2013 гг. в Украине очень редко удавалось достичь целевых значений показателей, которые предусматривались ежегодными «Основными началами денежно-кредитной политики» НБУ (табл. 5).

Механизм денежно-кредитной политики в Украине окончательно сформировался в институциональном аспекте с принятием в 1999 г. Закона «О Национальном банке Украины». Данным законом в системе НБУ создана отдельная самостоятельная структура — Совет НБУ, который является одним из двух руководящих органов центрального банка (Совет и Правление) и предназначен прежде всего для определения и формирования денежно-кредитной политики. В частности, в ст. 9 данного Закона сформулированы такие полномочия Совета в сфере денежно-кредитной политики:

разработка Основных начал денежно-кредитной политики;

осуществление контроля за выполнением Основных начал денежно-кредитной политики;

предоставление рекомендаций Правлению НБУ относительно внесения изменений в определенные направления деятельности НБУ с целью успешного выполнения Основных начал денежно-кредитной политики;

применение отлагательного вето относительно отдельных решений Правления НБУ, выполнение которых может противоречить Основным началам денежно-кредитной политики;

внесение рекомендаций Кабинета Министров Украины относительно улучшения влияния на состояние денежно-кредитной сферы через его налоговую политику и политику государственных заимствований.

Если учитывать, что данным же Законом (ст. 14) на Правление НБУ возложена функция обеспечения реализации денежно-кредитной политики согласно ее Основным началам, то становится понятным, что определяющая роль относительно формирования денежно-кредитной политики принадлежит Совету НБУ. А поскольку Совет НБУ

формируется отдельно от Правления НБУ и на несколько других принципах, непосредственно не подчиняясь ни Председателю НБУ, ни его Правлению, то возникает определенный дуализм в нормативно-организационном обеспечении денежно-кредитной политики в Украине, которая может негативно влиять на ее эффективность [32].

Таблица 5

Целевые и фактические значения показателей Основных начал денежно-кредитной политики на 2001-2013 годы

Годы	Характеристика показателя	Индекс потребительских цен (в процентах), декабрь к декабрю предыдущего года	Монетарная база: темпы роста к предыдущему году (в процентах)	Денежная масса: темпы роста к предыдущему году (в процентах)	Обменный курс гривны к доллару США, средний за период (грн. за долл. США)
2001	целевой	112,3	118-119	123-124	5,44
	фактический	106,1	137	142	5,37
2002	целевой	109,8	111-113	118-120	5,38
	фактический	99,4	134	142	5,33
2003	целевой	106-107	117-118	122-127	5,48
	фактический	108,2	130	147	5,33
2004	целевой	105,8-106,3	126-132	132-139	5,38-5,42
	фактический	112,3	134,1	132,4	5,32
2005	целевой	106-107	120-126	128-133	5,27-5,31
	фактический	110,3	153,9	154,3	5,12
2006	целевой	108,5-109,5	122-127	127-132	5,0-5,2
	фактический	111,6	117,5	134,5	5,05
2007	целевой	107,5	–	128-133	4,95-5,25
	фактический	116,6	146,0	151,7	5,05
2008	целевой	115,9	–	135-140	–
	фактический	122,3	131,6	129,9	5,27
2009	целевой*	<u>109,5</u>	<u>–</u>	<u>130-135</u>	<u>4,85 +/-5%</u>
	фактический	–	106	108	–
2010	целевой	–	109-113	–	–
	фактический	109,1	115,8	122,7	7,94
2011	целевой	108,9	–	114-118	–
	фактический	104,6	106,3	114,7	7,97
2012	целевой	107,9	≤112-116	–	–
	фактический	99,8	106,4	112,8	7,991
2013	целевой	104,8-106,1	106-108	–	–
	фактический	100,5	120,3	117,6	7,993

* В числителе — согласно решению Совета Национального банка Украины от 15.09.2008 №14, в знаменателе — согласно решению Совета Национального банка Украины от 10.02.2009 №1.

Источники: Основные начала денежно-кредитной политики на 2001-2013 гг. и другие официальные данные денежно-банковской статистики НБУ [33], [34], [35], [36].

Анализ показывает, что лишь в 2004 г. удалось достичь целевых темпов роста денежной массы, к тому же достаточно завышенных. При этом индекс потребительских цен достиг 112,3% при целевом 105,8-106,3%.

Фактически с 2000 года конечной целью монетарной политики было таргетирование валютного курса, поскольку НБУ осуществлял стабилизационную направленность валютно-курсовой политики в Украине путем интервенций на межбанковском валютном рынке относительно основной курсообразующей валюты в Украине — доллара США, а также применением определенных ограничений для банков, которые делали невозможными

спекулятивные операции с валютой.

Например, согласно Основным началам денежно-кредитной политики на 2004 год стратегическим ориентиром валютно-курсовой политики была избрана динамика реального эффективного обменного курса (РЭОК).

Считалось, что контроль над этим показателем даст возможность принимать меры, направленные на эффективность украинского экспорта, наращивания международных валютных резервов, создания макроэкономических условий финансовой стабильности. Такая политика предусматривала постепенную девальвацию гривны и нивелировку значительных колебаний на валютном рынке. В случае возникновения потребности исключения из обращения соответствующего объема денежной массы НБУ намечал применять монетарные инструменты стерилизации избыточной ликвидности в зависимости от ситуации на денежно-кредитном рынке, а именно: депозитные сертификаты Национального банка, операции обратного РЕПО, операции на открытом рынке с процентными облигациями внутренней государственного займа (ОВГЗ) из своего портфеля.

Согласно Основным началам денежно-кредитной политики на 2005 год и на 2006 год промежуточными ориентирами в решении заданий стабилизации денежной единицы, монетарного обеспечения макроэкономического равновесия были определены монетарная база и денежная масса [33, с. 9], [34, с. 9], то есть таргетировались денежные агрегаты. При этом индекс потребительских цен рассматривался как приоритетный (главный) ориентир денежно-кредитной политики, а влияние на динамику обменного курса подчинялось заданиям поддержания ценовой и финансовой стабильности.

В Основных началах денежно-кредитной политики на 2007 г. появилось спорное положение о «достаточно слабой связи динамики монетарных агрегатов с уровнем инфляции в предыдущие годы и его прогнозируемое усиление в будущем». Отмечалось также, что при реализации денежно-кредитной политики будет «определяться достаточно широкий диапазон роста денежной массы, который вытекает из характера макроэкономических и монетарных связей. В аналитических целях будут применяться также показатели динамики монетарной базы и других денежных агрегатов. Рост денежной массы не является монетарной целью и отклонение от нее не требует автоматической корректировки политики, а является поводом для более внимательного и детального анализа» [35, с. 7]. Среди важнейших заданий денежно-кредитной политики на 2007 г. определено содействие монетарными мероприятиями удержанию инфляции на уровне около 7,5 процента. Очерчены также факторы и тенденции, которые больше всего будут влиять на денежно-кредитный рынок: индекс потребительских цен (декабрь к декабрю предыдущего года), обменный курс гривны к доллару США (средний за период) и темпы роста денежной массы [35, с. 8].

Основными началами денежно-кредитной политики на 2008 г. определено, что монетарная политика будет осуществляться НБУ, исходя из среднесрочной стратегии. Ее основные положения заключаются в ориентации на необходимость постепенного перехода к монетарному режиму, который базируется на ценовой стабильности, на основе создания ряда макроэкономических, финансовых и институциональных условий, среди которых: макроэкономическая и финансовая сбалансированность, постепенный переход к режиму свободного плавания обменного курса, достаточное развитие рынка ценных бумаг, трансмиссионных механизмов, коммуникации центрального банка с субъектами ведения хозяйства и населением. Признавалась также необходимость определенного переходного периода к использованию инфляционного ориентира как главной цели денежно-кредитной политики, в течение которого Национальный банк будет направлять свои усилия на поддержку как внешней стабильности национальной валюты через регулирование обменного курса, так и внутренней ценовой стабильности.

Таким образом, провозглашено о начале постепенного перехода от политики так называемого «плавающего курса» к политике таргетирования инфляции. Целесообразно напомнить, что с 1996 по 2000 год в Украине действовал режим курсового коридора, а в

феврале в 2000 г. было объявлено об отказе от политики валютного коридора и вводе режима плавающего валютного курса. МВФ, однако, классифицировал в свое время действующий в Украине режим как привязку де-факто к доллару США, акцентируя внимание на том, что с апреля 2005 года он поддерживался на неизменном уровне — 5,05 грн. за долл. США.

Учитывая, что НБУ в зависимости от обстоятельств и ситуации сдерживает чрезмерное укрепление или девальвацию гривны, которые могут навредить финансовой стабильности или экономическому росту, введенный режим определено как «режим регулируемого плавающего курса» [37]. При этом НБУ якобы исходит из того, что стратегическое значение стабильности национальной денежной единицы в ближайшее время будет возрастать.

Подобная эволюция взглядов относительно определения взаимоувязанных стратегических, промежуточных и тактических целей НБУ свидетельствует о формировании в монетарной сфере Украины противоречивой ситуации. Её особенностью является необходимость одновременного решения двух противоположных заданий: сохранение валютной стабильности и повышение гибкости обменного курса в контексте реализации перехода к режиму инфляционного таргетирования [5].

Провозглашение «режима регулируемого плавающего курса» при фактическом сохранении привязки гривны к доллару США не разрешает проблему преодоления инфляции, а лишь затемняет необходимость ее решения, усиливая неопределенность и вероятность кризисного сценария развития событий.

Что касается 2012 г., то Основными началами денежно-кредитной политики на этот год приоритетной целью было определено содействие содержанию темпов прироста индекса потребительских цен в пределах до 7,9% [38] (фактически — – 0,2%!). Аналогичная ситуация с «угадыванием» индекса потребительских цен повторилась и в 2013 году: при целевом значении ИПЦ 104,8-106,1% фактически он составил 100,5%.

Все это свидетельствует о том, что специалисты НБУ постоянно сталкиваются с трудностями при прогнозировании целевых показателей денежно-кредитной политики даже на краткосрочный период. В немалой степени это связано с тем, что в сравнении с лучшими мировыми практиками относительно структуры и информационного содержания главного документа монетарной политики, структура Основных начал денежно-кредитной политики Национального банка Украины имеет определенные недостатки из-за отсутствия:

среднесрочной ориентированности документа. Узкий временной горизонт (один год) уменьшает предсказуемость действий монетарной власти и усложняет процессы прогнозирования бизнес-среды субъектами рынка;

четко определенной структуры (разделов) документа, что ослабляет логику изложения информации и затрудняет ее восприятие;

важной для субъектов рынка и формирования доверия к политике НБУ информации: количественных целевых ориентиров относительно основной цели, принципов, которыми руководствуется центральный банк при проведении денежно-кредитной политики, принципов стратегии НБУ, принципов подотчетности перед обществом относительно выполнения целевых ориентиров;

комплексного подхода в определении (обобщении) намерений (мероприятий) НБУ в разрезе проблем (направлений деятельности, приоритетов, заданий);

основных показателей оценки (критериев выполнения) заявленных намерений и мероприятий НБУ.

С целью совершенствования Основных начал, как основного документа денежно-кредитной политики Национального банка Украины, отдельные авторы [39] предлагали:

1. Расширить временной горизонт документа до трех лет: разработать на соответствующий период «Основные начала денежно-кредитной политики» с ежегодным пересмотром документа и смещением этого горизонта на один год. Приемлемым может быть и 2-летний период. Практика разработки документа на два года с ежегодным обновлением периода применяется Банком Англии и является обоснованной из-за высокой прогнозируемости 2-летнего периода и временного лага в действии механизма монетарной

трансмиссии (около двух лет).*

2. В тексте документа выделить структуру (разделы, подразделения, другую рубрикацию).

3. Минимизировать в документе аналитический материал относительно оценивания текущего состояния экономики и не включать информацию относительно оценки мероприятий денежно-кредитной политики в текущем году.

4. Обобщить и выделить в тексте документа намерения / мероприятия НБУ в разрезе основных направлений деятельности по обеспечению реализации определенных целей и заданий денежно-кредитной политики, а также четко прописать основные количественные и качественные показатели оценки (критерии выполнения) заявленных намерений (мероприятий) НБУ.

5. Дополнить документ информацией относительно:

принципов, которыми будет руководствоваться Национальный банк при проведении денежно-кредитной политики;

принципов подотчетности перед обществом относительно выполнения Основных начал денежно-кредитной политики.

В документах центральных банков многих стран (Австралия, Польша, Молдова, Албания, Япония и тому подобное) есть разделы («Итоги выполнения», «Процесс принятия решений, информирования и прозрачность монетарной политики», «Прозрачность и подотчетность», «Коммуникации относительно принятия решений по монетарной политике»), в которых содержится краткая информация: относительно роли коммуникационной политики в обеспечении достижения целей центрального банка; процедуры осуществления контроля за реализацией монетарной политики; процедуры внесения изменений в монетарную политику, донесение этих изменений и результатов выполнения документа к общественности; инструментов подотчетности и коммуникационной политики, которые будет применять центральный банк для информирования общественности (пресс-релизы, пресс-конференции, протоколы собраний, инфляционный отчет, отчет относительно реализации монетарной политики и т.п.).

Следует согласиться с тем, что учет приведенных предложений при разработке проекта Основных начал денежно-кредитной политики позволит логично структурировать этот документ, привести его содержание в соответствие с названием, увеличить предсказуемость, прозрачность и подотчетность денежно-кредитной политики, что положительно отразится на повышении понимания эффективности денежно-кредитной политики и доверия общественности к действиям НБУ.

4. Средства снижения инфляции в Украине с учетом зарубежного опыта

Учитывая вышеприведенные результаты исследований, можно утверждать, что одними лишь средствами монетарной политики обуздать высокую инфляцию невозможно. Необходимо обратиться к опыту других стран, которые смогли достичь низкого уровня инфляции другими методами, в частности, к опыту Китая. Отдельные макроэкономические показатели развития экономики Китая в 1990-2013 гг. приведены в приложении Б.

Так, экономика Китая имеет крайне высокий уровень монетизации (отношение денежной массы $M2$ к ВВП), который возрос со 106,9% в 1996 году до 163,4% в 2007 году. Невзирая на это, в 1996-2006 годах среднегодовой уровень инфляции по ИПЦ в Китае составил 1,57%.

Главная причина низкой инфляции в Китае заключается в том, что там действует двухканальный механизм нейтрализации лишней денежной массы.

* В Основных началах денежно-кредитной политики на 2012 год, одобренных решением Совета НБУ от 26.04.2012 №7 (в уточненной редакции) прогнозируемые индекс потребительских цен и монетарная база рассчитаны на 2012-2014 годы и тракуются как предварительные ориентиры, которые могут корректироваться в зависимости от текущей экономической ситуации с целью выполнения основной цели.

Первый канал — трансформация части денежной массы в депозиты. В Китае по удельному весу в денежной массе страны лидируют депозиты населения. По итогам 2007 года сберегательные взносы (депозиты) составляли 17,6 трлн. юаней, а отношение данных депозитов к ВВП равнялось 71,5%. В 2011 г. этот показатель возрос до 74,6% (табл. 6). В Украине в 2007 г. соответствующий показатель достиг 23,2%, а в 2013 г. — 30,4%.

Впрочем, в Китае нет такой государственной централизованной пенсионной системы, как у нас. Раньше там считали, что о престарелых должны заботиться родственники и предприятия, на которых они работали. Сейчас в добавление к такой системе вводится система добровольного страхования, но она пока охватывает около четверти людей, которые вышли на пенсию. Отсутствие эффективной пенсионной системы, очевидно, способствует росту склонности населения к сбережениям. Можно сказать, что пенсионная система в Китае существует в виде банковских депозитов. Кто сколько накопит, тот столько и получит, когда прекратит работать. То есть денежная система Китая основана на сбережениях населения, которые, по существу, можно считать пенсионным фондом [40]. При этом сами проценты по депозитам достаточно малые и находились, например, в 2004 г. на уровне 2,25% годовых (по срочным депозитам сроком на год).

Таблица 6

Сбережения предприятий и домашних хозяйств в Китае и Украине в 2003, 2005, 2007, 2011 и 2013 гг., в % к ВВП

Показатели	2003	2005	2007	2011	2013
Депозиты — всего					
Китай	162,2	164,0	162,6	175,3	188,2
Украина	23,4	30,5	39,4	37,4	46,0
В том числе :					
– депозиты резидентов (без депозитов домашних хозяйств)					
Китай	56,5	55,6	58,7	100,7	121,4
Украина	11,0	13,6	16,2	13,8	15,7
– депозиты домашних хозяйств					
Китай	81,5	80,3	71,5	74,6	66,8
Украина	12,4	16,9	23,2	23,6	30,4

Источники: рассчитано автором по данным [41], [42], [43].

Второй канал — трансформация избыточной денежной массы в инвестиции в основной капитал при одновременном ограничении роста реальной заработной платы в диапазоне, близком к росту производительности труда. Например, в 2005 году средняя реальная зарплата в Китае увеличилась на 12,8%, в 2006-ом — на 12,7%, а темпы роста ВВП соответственно составили 10,4% и 11,1%. Социально-экономическая политика в Украине в данном отношении кардинально отличается от китайской. Реальная начисленная заработная плата в нашей стране в 2006 году увеличилась на 11,7%, а ВВП возрос на 7,1%. В 2005 году соответствующие показатели составляли 31,5 и 2,7%. Реальная средняя пенсия в Украине увеличилась в 2005 г. на 57,3%, а в 2006 г. — на 15,3%. То есть совокупные доходы населения росли заметно быстрее, чем реальный ВВП.

Трансформация денежной массы в инвестиции в основной капитал обеспечивается соответствующими регуляторными действиями правительства. Правительство Китая периодически принимает административные шаги по ограничению цен и объемов потребительского кредитования, а излишек денег в банковской системе стерилизуется за счет размещения государственных облигаций Банка Китая. Таким способом нейтрализуется приблизительно половина «пустых денег», которые вливаются в финансовую систему при покупке валюты Банком Китая. После азиатского финансового кризиса 1998 года, чтобы сохранить быстрые темпы экономического роста, китайское правительство 6 лет подряд выпускало облигации долгосрочного государственного займа и соответственно увеличивало объемы государственных инвестиций.

Реформы, которые проводились с 1994 г. в банковском секторе, вместе с политикой поддержки слабого юаня и низкой инфляции стимулировали рост объема кредитов, выданных экономике. Бюджет Китая ориентирован на инвестиции. Например, в 2005 г. объем государственных инвестиций в основной капитал составил 2,3% ВВП, объем аналогичных инвестиций, профинансированных за счет местных кредитов, — 8,9%. Кроме того, иностранные инвестиции в основной капитал составили 2,2% ВВП. То есть благодаря финансовой активности государства и поддержки им привлекательного инвестиционного климата в Китае в 2005 году накоплено 16,1% ВВП, или осуществлено 40,1% всех инвестиций в основной капитал. Таким образом, китайское правительство играет определяющую роль в экономическом росте страны, потому что обеспечивает приблизительно треть валового накопления основного капитала.

Следствием действия двухканального механизма нейтрализации лишней денежной массы в Китае является относительно низкий уровень инфляции и стабильно высокий уровень инвестиций, который обеспечивает рекордные темпы роста ВВП. Средняя норма валового накопления капитала за 1990-2005 гг. составила 39,1% ВВП, а в 2006 она достигла 43% и возросла к 48,3% в 2011 г. Уровень потребительских цен увеличился в Китае в 2004 году на 3,9%, в 2005 году — на 1,8%, а в 2006 году — всего на 1,5% (см. приложение Б). Рост потребительских цен в 2007-2008 гг. на 4,8-5,9% и на 5,4% в 2011 г. объясняется мировой тенденцией подорожания основных продуктов питания.

После десяти лет фиксации курса китайскую валюту было ревальвировано лишь 21 июля в 2005 г. с 8,28 до 8,11 юаня за один доллар США. Из-за относительно низкой инфляции в Китае отношение номинального обменного курса к паритетному за 1996-2005 годы изменилось несущественно: с 2,839 в 1996 году до 2,770 в 2006 году. После этого показатель снизился до 1,749 в 2013 г. (рис. 4).

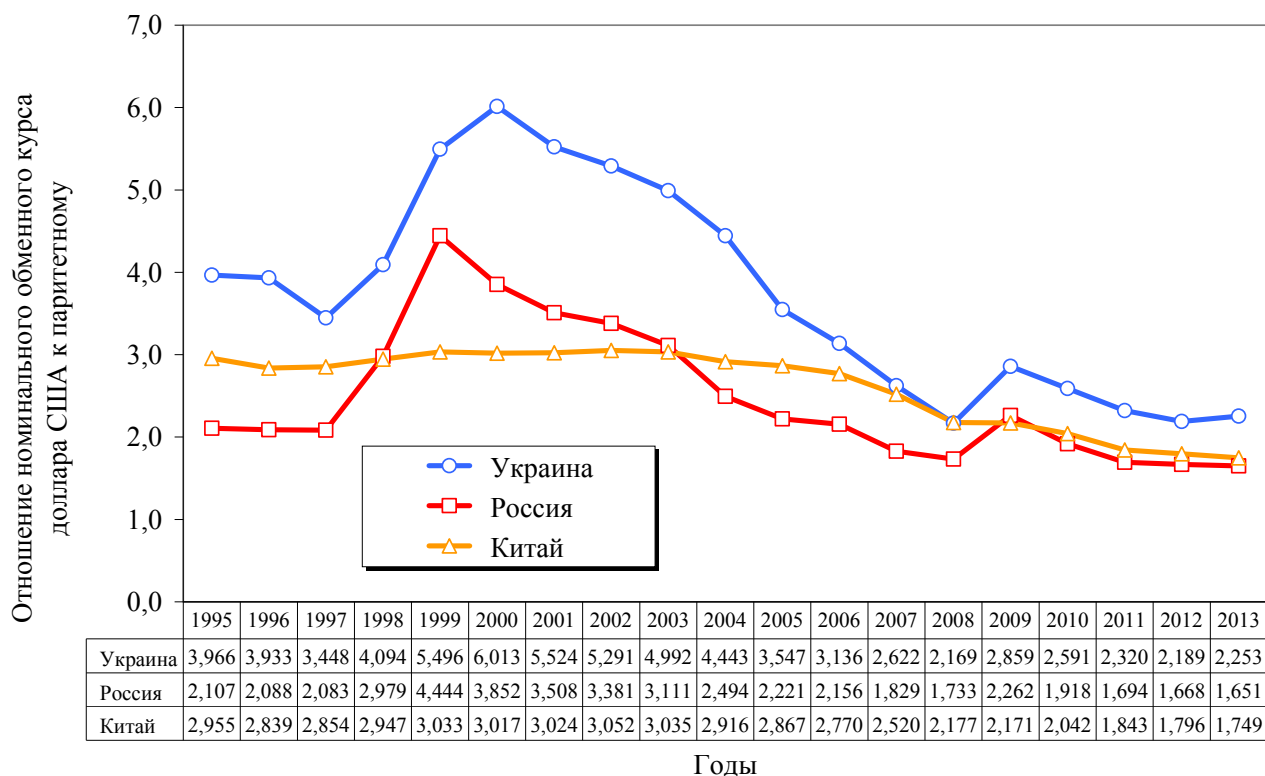


Рис. 4. Динамика отношения номинального обменного курса доллара США к паритетному в Китае (КНР), Украине и России (рассчитано автором с использованием баз данных Всемирного банка <http://api.worldbank.org>)

Экспорт товаров и услуг в Китае возрос существенно: с 14,7% от ВВП в 1990 г. приблизительно к 39,1% в 2006 году. Потом проявилась тенденция к снижению доли

экспорта в ВВП Китая — до 26,7% в 2009 г. и до 26,4% в 2013 г. Это свидетельствует о том, что в Китае потенциально существуют все условия для проявления инфляции, так как денежная масса также зависит от роста объемов экспорта (рис. 5 и рис. 6). Но, тем не менее, в результате результативной экономической политики государства ее удалось снизить в Китае до минимального уровня.

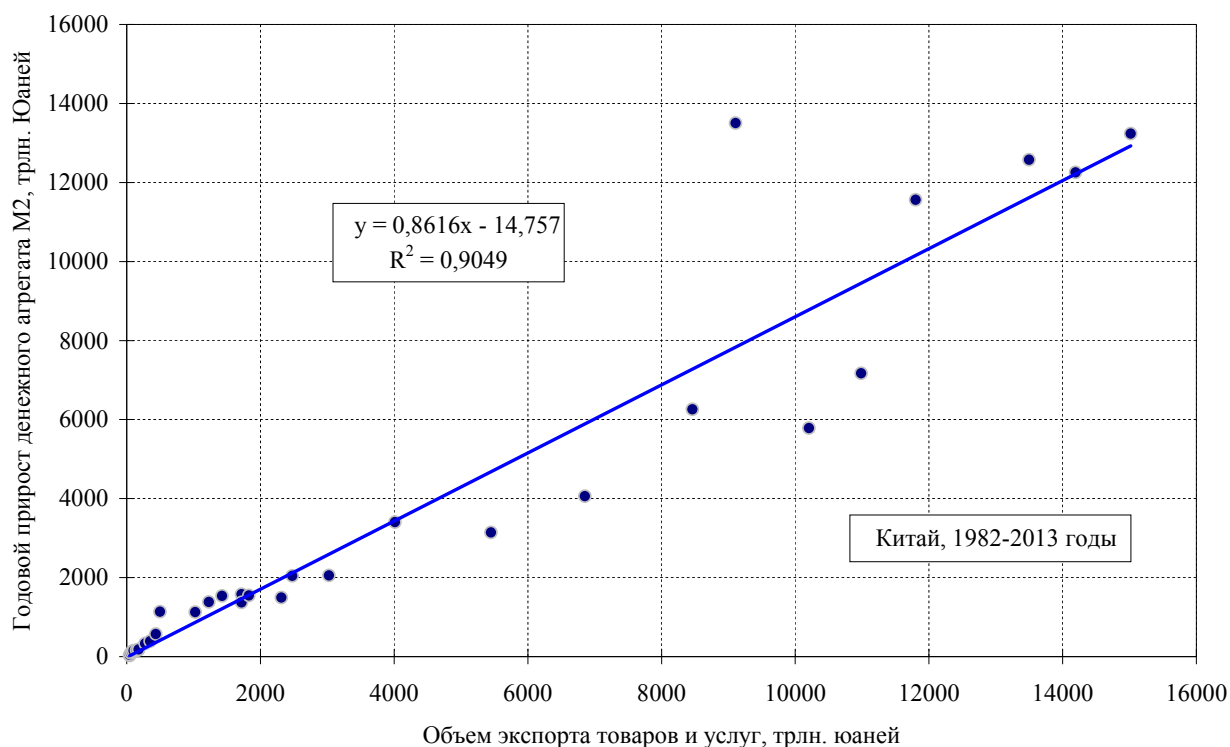


Рис. 5. Зависимость величины денежного агрегата $M2$ от объема экспорта товаров и услуг в Китае в 1982-2013 гг.

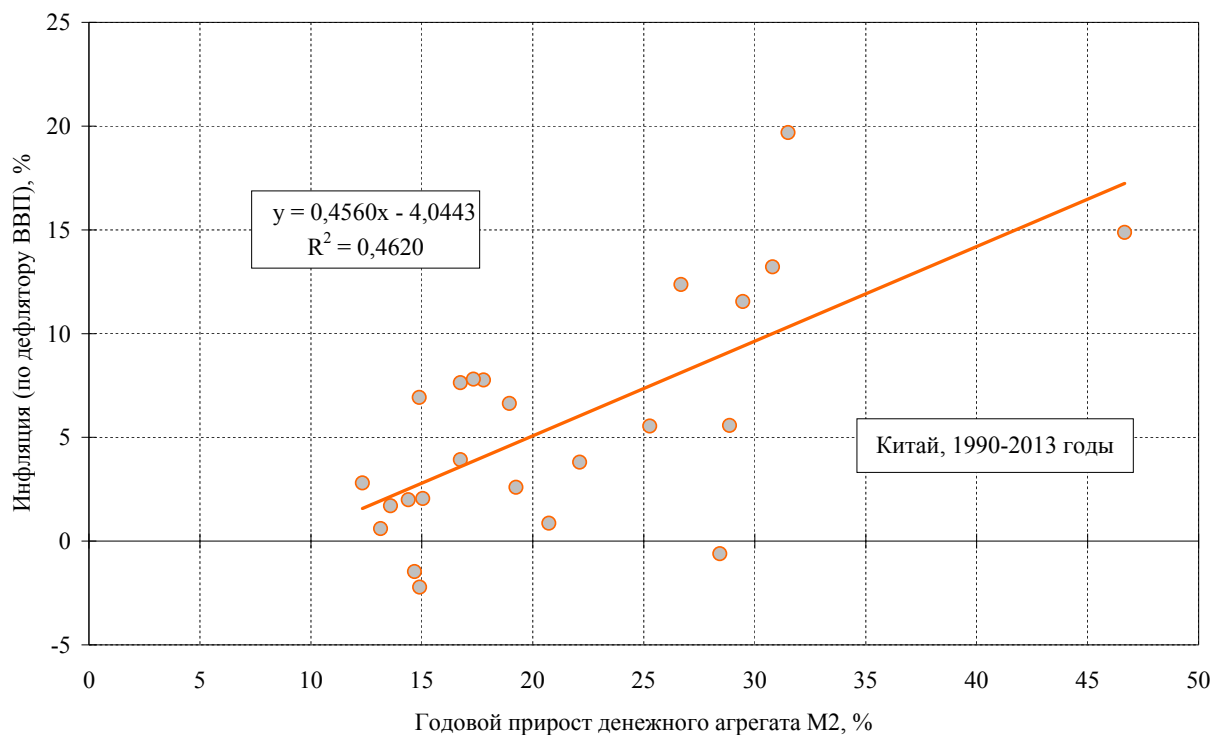


Рис. 6. Зависимость уровня инфляции (по дефлятору ВВП) от годового прироста денежного агрегата $M2$ в Китае в 1990-2013 гг.

Отличной особенностью китайской практики возврата НДС при экспорте является то, что при обращении к налоговым органам за возвратом налога экспортерам возмещают ее не в полном объеме, а частично. Дифференциация ставок зависит от вида товара, который экспортируется. Конкретная ставка возвращения налога устанавливается Государственным советом КНР и может быть пересмотрена в любое время.

Налоговая практика показывает, что начиная с 2007 г. ставки НДС и законодательство в этой области динамически изменяются. Принцип стимулирования заключается в следующем: чем больше продукции компания экспортирует и чем меньше использует импортное сырье, тем меньше НДС-нагрузка и тем больше чистый возврат НДС при всех операциях. В 2007 г. в Китае изменились ставки возврата НДС на целый ряд наиболее популярных экспортных товаров. Эта мера была направлена на сдерживание быстрого увеличения объемов экспорта, что было одной из главных причин недоразумений между Китаем и его торговыми партнерами. В перечень продуктов, на которые снизились ставки возврата НДС, вошло свыше 2500 наименований товаров, произведенных в основном в энергоемких и трудоемких отраслях промышленности. Возврат НДС полностью упразднили при экспорте минеральных ресурсов, удобрений, кожи, товаров из дерева и изделий из цветных металлов. Кроме того, в среднем на 8% был снижен возврат НДС при экспорте продуктов химической промышленности и текстиля. С наступлением кризиса правительство Китая вынуждено было оказать поддержку экспортерам, в том числе путем изменения ставок возврата НДС.

В течение 2008 г. было принято пять постановлений об изменении таких ставок в разных отраслях и за разными товарными группами. Правительство Китая не только вернулось к поддержке отраслей с низкой добавленной стоимостью (в основном, чтобы не допустить банкротства крупных предприятий легкой промышленности), но и повысило ставки возврата для высокотехнологичных товарных групп. Поскольку за первое полугодие в 2009 г. объемы экспорта сократились на 26,4% в сравнении с соответствующим периодом в 2008 г., то с 1 июня в 2009 г. ставки возврата НДС были увеличены в очередной раз. Например, при общей ставке НДС 17% ставка возврата НДС по лекарствам возросла с 0 до 15%, овощам — с 5 до 15%, пластиковой, керамической и стеклянной продукции, а также морепродуктам — с 5 до 13%, кофе, чаю, сокам и винам, а также кожаной продукции — с 13 до 15%, оптическому оборудованию и компонентам — с 14 до 15% [44].

В краткосрочной перспективе такие повышения ставок экономически не выгодны для китайской казны, однако подобная практика нацелена на долгосрочный рост наукоемких отраслей и поддержку экспортно-ориентированных отраслей в условиях кризиса. Как видим, дифференцированная ставка возврата НДС является полезным и гибким инструментом регулирования внешнеэкономической деятельности.

Политика, которую проводило государство в Украине, полярная, о чем свидетельствуют данные табл. 7.

Анализ табл. 7 показывает, что за счет увеличения доли у ВВП пенсионных выплат, расходов на зарплату в бюджетной сфере и потребительского кредита физическим лицам за период 2004-2006 гг. сформировано 39,8% «пустых денег», которые составили в целом 77% от номинального прироста ВВП за эти три года. Обращает на себя внимание существенное усиление относительно нового фактора — роста потребительского кредитования, над которым был фактически утерян контроль НБУ задолго до 2008-2009 гг. [45].

Если бы все эти расходы удалось трансформировать в инвестиции в основной капитал, то показатель валового накопления основного капитала возрос бы не с 20,6% в 2003 г. до 24,0% в 2006 г., а до 39,3% от ВВП. Понятно, что даже частичное использование этого резерва вызвало бы не только рост объемов выведения из эксплуатации физически и морально изношенного основного капитала хотя бы до 2-3% от его первоначальной стоимости (против 0,7-0,5% в последние годы), но и привело бы к стабильному ежегодному росту ВВП за счет развития внутреннего рынка независимо от конъюнктуры мировых рынков.

Отдельные аналитические макроэкономические показатели-факторы
увеличения и уменьшения инфляции в 2000-2013 гг. в Украине

Годы	ВВП, млн. грн.	Отношение показателя к ВВП, %					
		Расходы Пенсион- ного фонда Украины	Оплата труда работников бюджетных учреждений (с начислениями на зарплату)	Кредиты домашним хозяйствам	Валовое накопление основного капитала	Депозиты домашних хозяйств	
						всего	в том числе срочные
<i>При росте — факторы увеличения инфляции</i>				<i>При росте — факторы уменьшения инфляции</i>			
2000	170070	8,7	...	0,6	13,9	4,0	...
2001	204190	9,7	...	0,7	16,0	5,6	2,2
2002	225810	10,9	9,2	1,4	16,5	8,5	3,6
2003	267344	9,9	9,6	3,3	20,6	12,1	5,3
2004	345113	11,4	10,4	4,1	22,5	12,1	7,2
2005	441452	14,5	10,8	7,4	22,0	16,9	12,7
2006	537667	13,8	11,9	10,9	24,6	20,2	15,4
2007	709445	13,9	10,0	16,2	27,5	23,6	17,9
2008	948006	15,8	10,2	19,6	26,4	23,0	18,7
2009	913345	18,1	11,6	15,0	18,4	23,4	17,2
2010	1082569	17,7	11,4	11,4	18,1	25,4	19,3
2011	1316600	16,0	10,3	9,6	18,6	23,6	18,2
2012	1411238	16,6	11,2	13,3	19,5	26,2	20,7
2013	1454931	17,2	11,5	13,3	18,2	30,4	24,3

Источники: расчеты автора по данным Госкомстата Украины, Министерства финансов Украины, Пенсионного фонда Украины, НБУ Украины и Института бюджета и социально-экономических исследований (ИБСЭИ) [46], [47], [48].

Некоторое оживление инвестиционного процесса началось в Украине лишь в 2004-2006 годах, когда уже практически был исчерпан резерв экономического роста предприятий-экспортеров за счет загрузки свободных производственных мощностей. Однако наше государство реально не имело никакого активного отношения к этому достижению. Например, расходы сводного бюджета на капитальные расходы (приобретение оборудования и предметов долгосрочного пользования, капитальное строительство, капитальный ремонт, реконструкция и реставрация и т.п.) снизились с 20,3% в 2004 г. до 14% в 2006 г. и до 6,5% от суммы расходов бюджета в 2009 г. [49] (рис. 7).

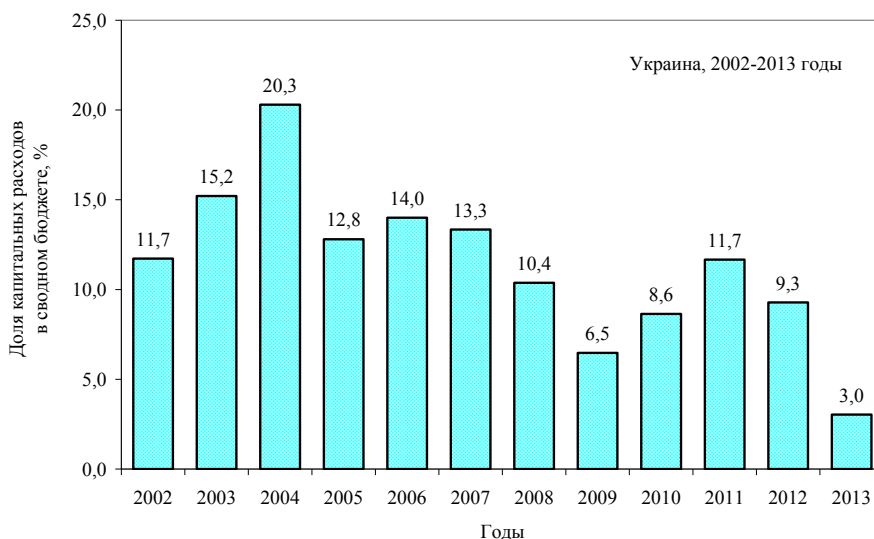


Рис. 7. Доля капитальных расходов сводного бюджета Украины в 2002-2013 гг.

В 2011 г. капитальные расходы сводного бюджета увеличились до 11,7% его общего объема и составили 48,6 млрд. грн., в том числе 31,2 млрд. грн. расходы государственного бюджета и 17,4 млрд. грн. — расходы местных бюджетов. В 2013. г. капитальные расходы сократились до 15,3 млрд. грн. и составили всего 3% от сводного бюджета Украины.

В табл. 8 приведенные данные Держстата Украины о структуре инвестиции в основной капитал по источникам финансирования в Украине в 2002-2011 гг. Заметим, что в 2009-2011 годах инвестиции в основной капитал составляли в Украине около 80% от капитальных инвестиций.

Анализ данных табл. 8 показывает, что доля инвестиций в основной капитал в Украине, профинансированных за счет средств бюджетов всех уровней, повысилась с 8,7% в 2002 г. до 15,2% в 2004 г., но в кризисном 2009 г. она сократилась до 7,1%. После этого указанная доля поднялась лишь до 10,4% в 2011 г.

Позитивной тенденцией является увеличение части инвестиций в основной капитал, профинансированных за счет кредитов банков и других ссуд — с 5,3% в 2002 г. до 17,3% в 2008 году и до 17,9% в 2011 г.

Таблица 8

Структура инвестиций в основной капитал* по источникам финансирования в Украине в 2002-2013 гг., %

Структура инвестиций	Годы											
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе за счет												
средств государственного бюджета	5,0	7,0	10,5	5,5	5,5	5,6	5,0	4,4	6,3	7,5	5,8	2,4
средств местных бюджетов	3,7	4,1	4,7	4,2	4,3	3,9	4,2	2,7	2,9	2,9	3,1	2,7
собственных средств предприятий и организаций	65,8	61,4	61,7	57,4	57,8	56,5	56,7	63,3	55,7	54	59,7	63,8
кредитов банков и других ссуд	5,3	8,2	7,6	14,8	15,5	16,6	17,3	14,2	13,7	17,9	17,1	15,3
средств иностранных инвесторов	5,6	5,5	3,6	5,0	3,7	3,5	3,3	4,5	2,3	3,1	1,7	1,8
средств населения на индивидуальное жилищное строительство	4,2	3,6	3,4	3,3	4,1	4,5	5,0	3,6	10,7	7,2	8,8	10,6
других источников финансирования	10,4	10,2	8,5	9,8	9,1	9,4	8,5	7,3	8,4	7,4	3,8	3,4

* В 2012-2013 гг. — структура капитальных инвестиций.

Негативная тенденция — снижение части инвестиций в основной капитал, профинансированных за счет средств иностранных инвесторов из 5,6% в 2002 г. до 3,1% в 2011 г. и до 1,8% в 2013 г. Объемы прямых иностранных инвестиций и количество иностранных предприятий в Украине в 2001-2013 гг. приведены на рис. 8.

Необходимо подчеркнуть, что не все прямые иностранные инвестиции превращаются в капитальные инвестиции. Например, реприватизация «Криворожстали» стоимостью 4,8 млрд. долл. (против 0,804 млрд. долл. по предыдущему контракту) способствовала заметному росту объемов прямых иностранных инвестиций в 2005 г. в сравнении с 2004 г. Однако реально основные средства в Украине увеличились гораздо меньше. Расчеты показывают, что в текущих ценах стоимость основных средств Украины возросла с 224,367 млрд. грн. в 2004 г. до 245,800 млрд. грн. в 2005 г., а в неизменных ценах — до 232,893 млрд. грн. или всего на 8,525 млрд. грн. (1,688 млрд. долл. США). Это означает, что из 7,8 млрд. долл. прямых иностранных инвестиций в 2005 г. по прямому назначению потенциально использовано всего 2,3 млрд. долл., в том числе 0,6 млрд. долл. на возмещение выведенных из эксплуатации основных средств (1,4% от их суммы на начало 2005 г.) и 1,7 млрд. долл. — на расширенное воспроизводство основных средств. Остаток средств от прямых иностранных инвестиций в сумме 5,5 млрд. долл. был использован на потребление, в том

числе на финансирование популистских мероприятий. Такая политика возможна в основном при условии приватизации предприятий Украины иностранными инвесторами, причем средства от такой приватизации рассматриваются традиционно как достояние государственного бюджета, а не фонда накопления капитальных инвестиций.

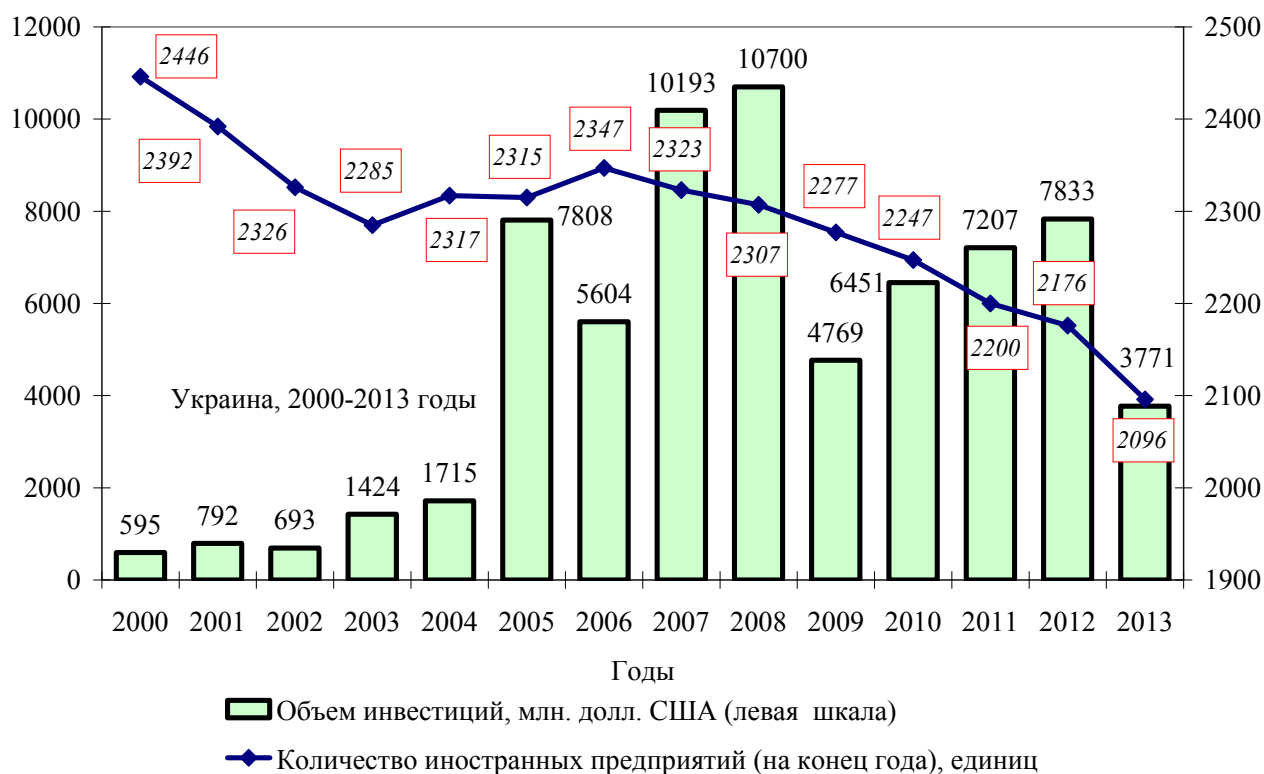


Рис. 8. Динамика объемов прямых иностранных инвестиций и количества иностранных предприятий в Украине в 2001-2012 гг.

Источник: расчеты автора по данным [50], [51], [52] и Держстата Украины

Динамика прямых иностранных инвестиций (чистого притока, в % от ВВП) в Китае и Украине в 1992-2013 гг. приведена на рис. 9.

В 2013 году по притоку инвестиций, составившему 124 млрд. долл., Китай занял второе место среди крупнейших получателей инвестиций в мире. В то же время резко увеличился вывоз ПИИ из Китая, в частности на 15% до 101 млрд. долл., что объяснялось рядом мегасделок в развитых странах. Ожидается, что в течение двух-трех лет отток инвестиций из страны превысит их приток. В Гонконге (Китай) приток инвестиций немного возрос до 77 млрд. долларов. Ему удалось добиться больших успехов в привлечении региональных штаб-квартир ТНК, число которых достигло почти 1400 в 2013 году.

В Украине значительная часть ПИИ используется не по назначению. Это объясняется тем, что в Китае иностранные инвесторы вкладывают средства преимущественно в строительство новых предприятий и в реализацию других инвестиционных проектов по развитию экономики, а в Украине с их помощью финансируется развитие банковского сектора и т.п.

По данным Фонда государственного имущества Украины за годы приватизации (с 1992 по 2013 г.) разгосударствлено более 129 тысяч объектов. Начиная с 1992 г. в Украине приватизировано 29108 объектов государственной формы собственности и 100818 объектов коммунальной формы собственности. Изменены государственная и коммунальная формы собственности более 110 тысяч объектов группы А. В Украине приватизировано 1575 объектов социальной сферы (группа Ж) государственной и коммунальной форм собственности. В течение 1992-2013 гг. приватизировано 5162 объекта незавершенного

строительства (группа Д) государственной и коммунальной форм собственности, а также 13987 объектов (группы Д), которые вошли в уставные капиталы приватизированных предприятий. В результате приватизации государственного имущества создан весомый негосударственный сектор экономики, основу которого представляют свыше 11 тысяч акционерных обществ.

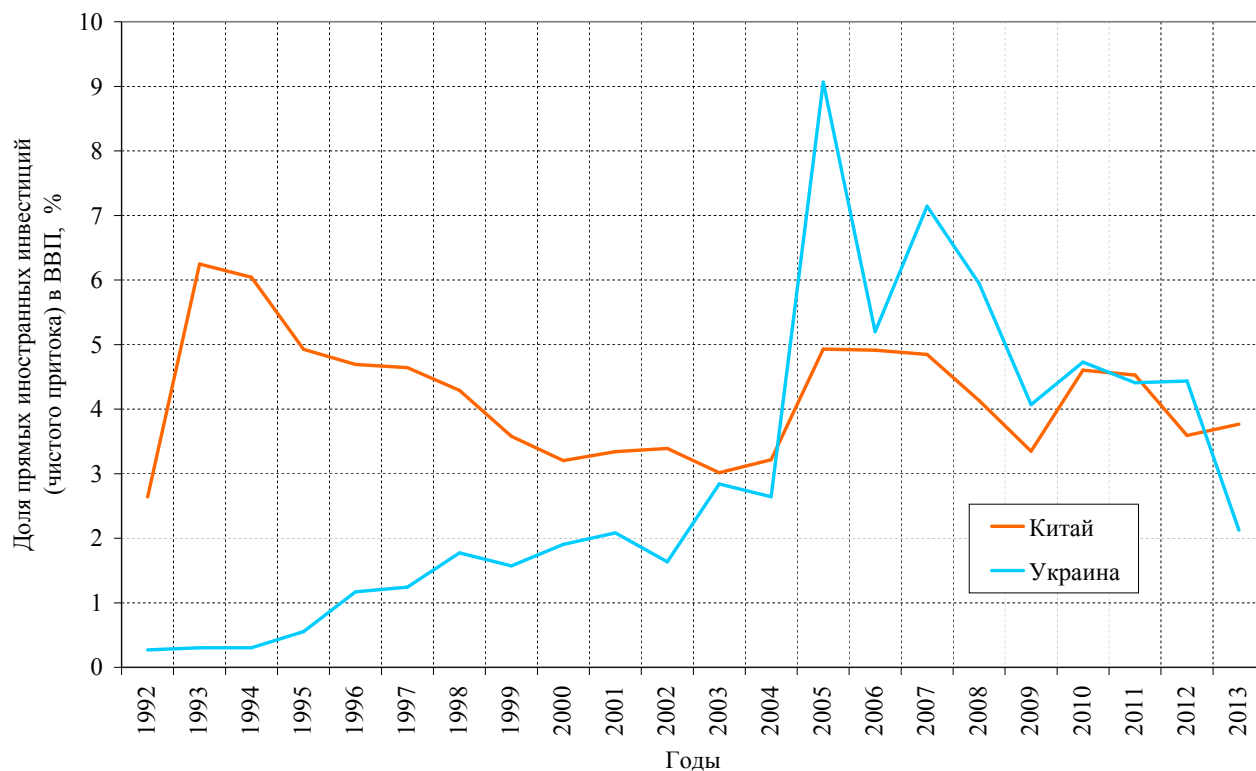


Рис. 9. Динамика прямых иностранных инвестиций (чистого притока) в Китае и Украине в 1992-2013 гг., в % от ВВП

Источник: расчеты автора по данным Всемирного банка

<http://api.worldbank.org/v2/en/country/chn?downloadformat=excel>

<http://api.worldbank.org/v2/en/country/ukr?downloadformat=excel>

За 1992-2013 годы от приватизации государственного имущества поступило более 63,263 млрд. грн. (рис. 10), 6,63 млрд. грн. платы за аренду государственного имущества, 6,2 млрд. грн. дивидендов, начисленных на государственные акции (паи), подавляющая часть которых перечислена в государственный бюджет, что дало возможность решить много социальных вопросов [53].

Например, при отсутствии утвержденных Верховной Радой Программы деятельности КМУ, Государственной Программы приватизации и Программы социально-экономического развития на 2008 год гарантии направления полученных средств на инвестиции практически отсутствовали. Более того, согласно Статье 79 Закона Украины «О Государственном бюджете на 2008 год...» поступления от приватизации государственного имущества сверх определенных на год объемов (в целом 8,9 млрд. грн.) следовало направить на дополнительную компенсацию гражданам потерь от обесценивания денежных сбережений, а следовательно — непосредственно на текущее потребление [54,с. 12].

О том, что в Украине целесообразно использовать опыт Китая, свидетельствует сравнение данных о динамике роста производства ВВП на душу населения по ППС в Украине и Китае в 1992-2013 гг., приведенное на рис. 11.

Так, в 1990 году паритетный ВВП на душу населения в Украине превышал китайский в 10,4 раза, а в 2005 году — всего в 1,47 раза. В 2009 году теперь уже китайский уровень

превышал украинский на 8,4%. В 2013 г. это превышение достигло 39,9% и разрыв продолжает увеличиваться. Вот к чему привела политика «потреблятства» и «проедания» национального богатства в Украине (о такой политике в США см. [55]).

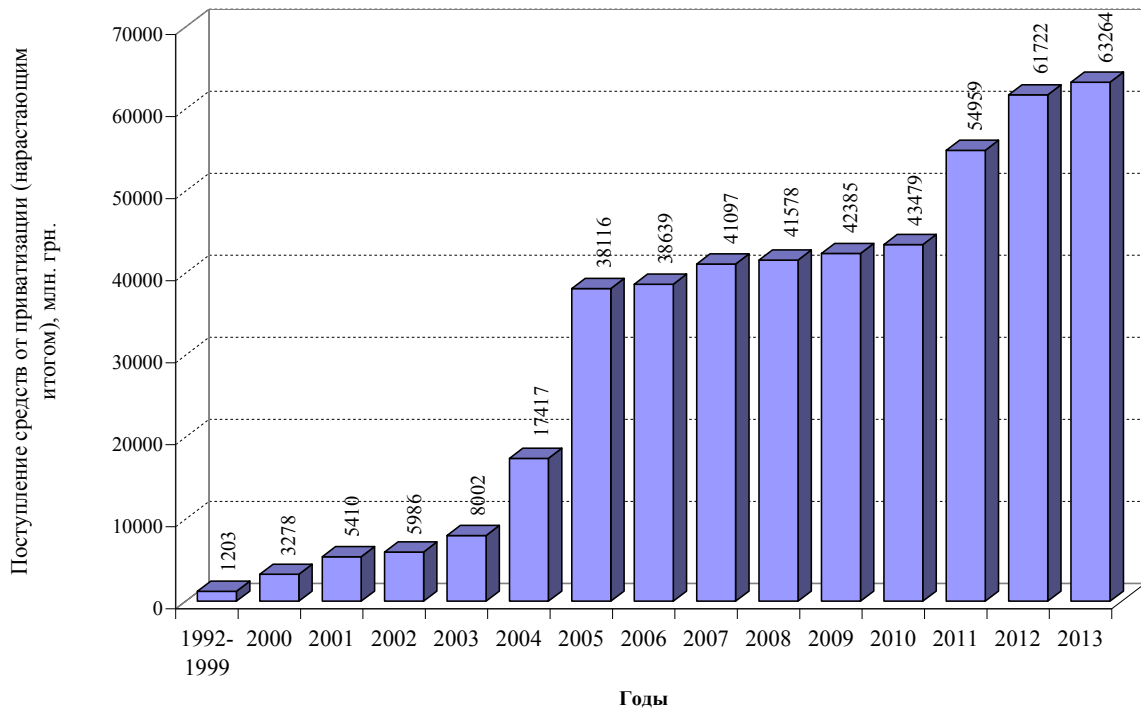


Рис. 10. Динамика поступления в общий фонд Государственного бюджета Украины средств от приватизации государственного имущества за 1992-2013 гг.

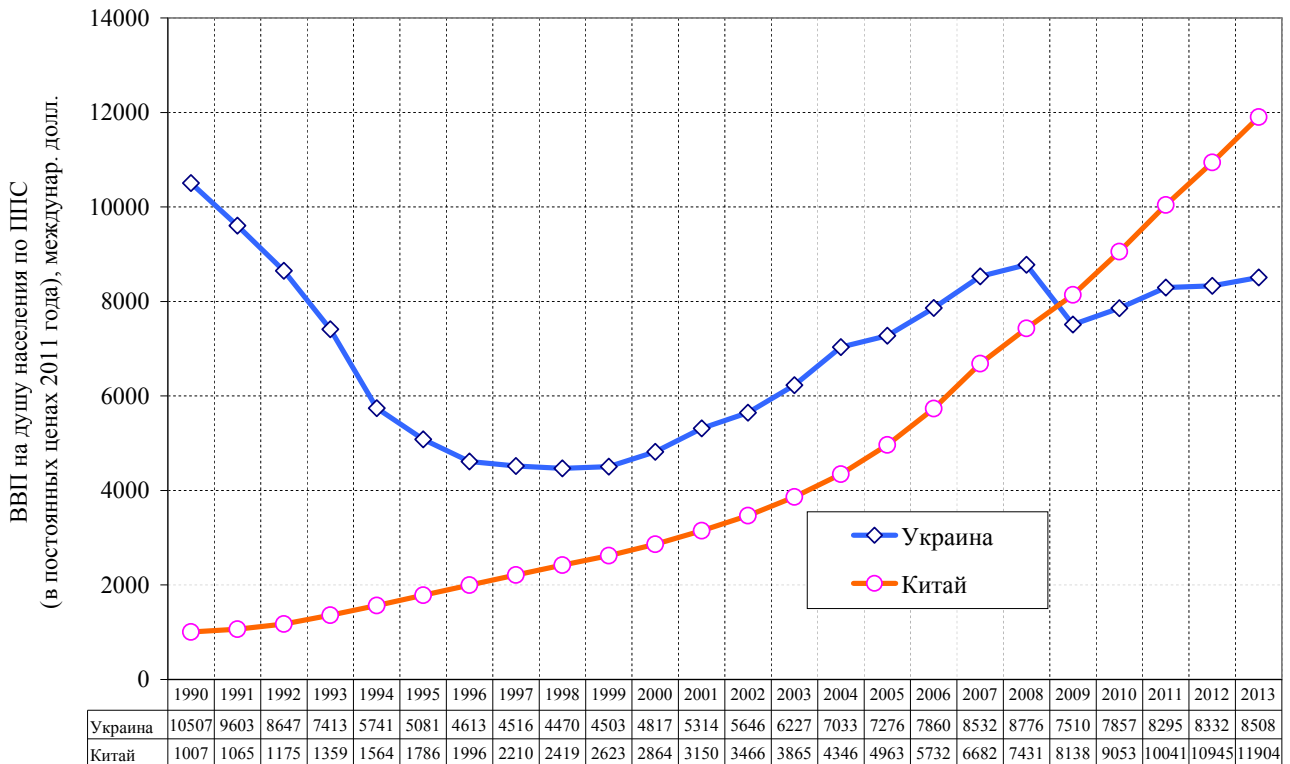


Рис. 11. Динамика роста производства ВВП на душу населения по ППС в Украине и Китае в 1990-2013 гг., в долл. США (в постоянных ценах 2011 г.)

Источник: World Development Indicators (WDI) <http://data.worldbank.org/indicator>

В приложении В приведены результаты расчета доли валового накопления основного капитала в ВВП Украины в 1996-2013 гг. Динамика данного показателя приведена на рис. 12.

Рис. 12 показывает, что удельный вес валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины начал заметно возрастать в 2001-2007 гг. и достиг 27,5% в 2007 г., а затем снизился примерно до 18% в 2009-2013 гг.

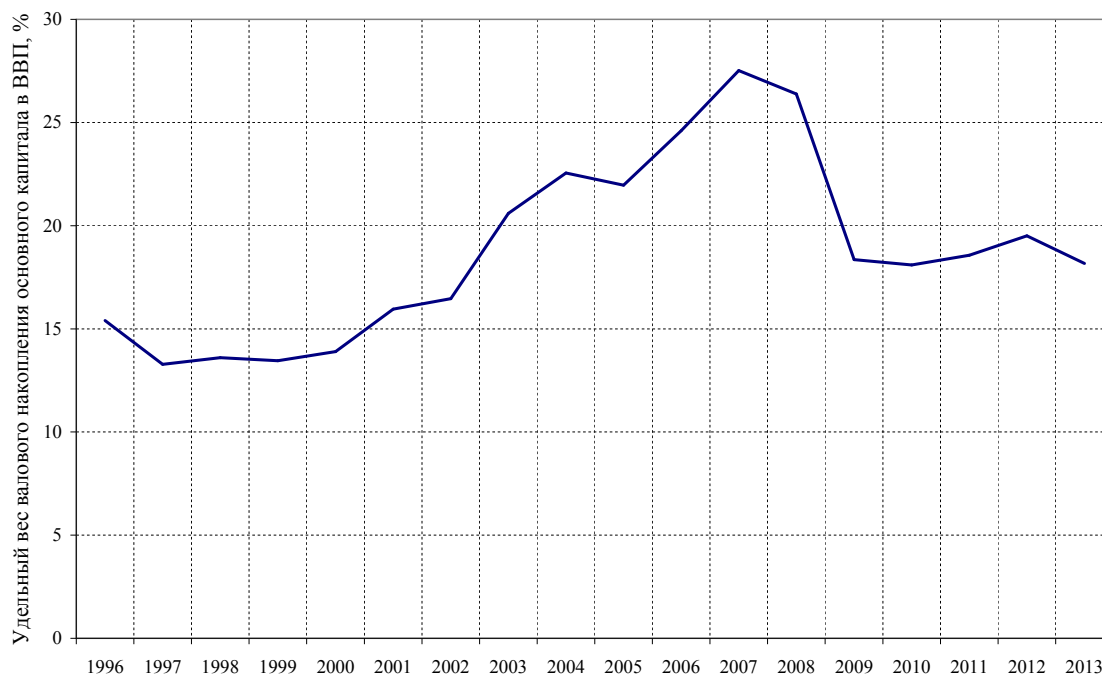


Рис. 12. Динамика удельного веса валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины в 1996-2013 гг.

На рис. 13 представлена корреляционная зависимость между темпом прироста ВВП и приростом (снижением) удельного веса валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины, которая действовала на протяжении последних 18-ти лет.

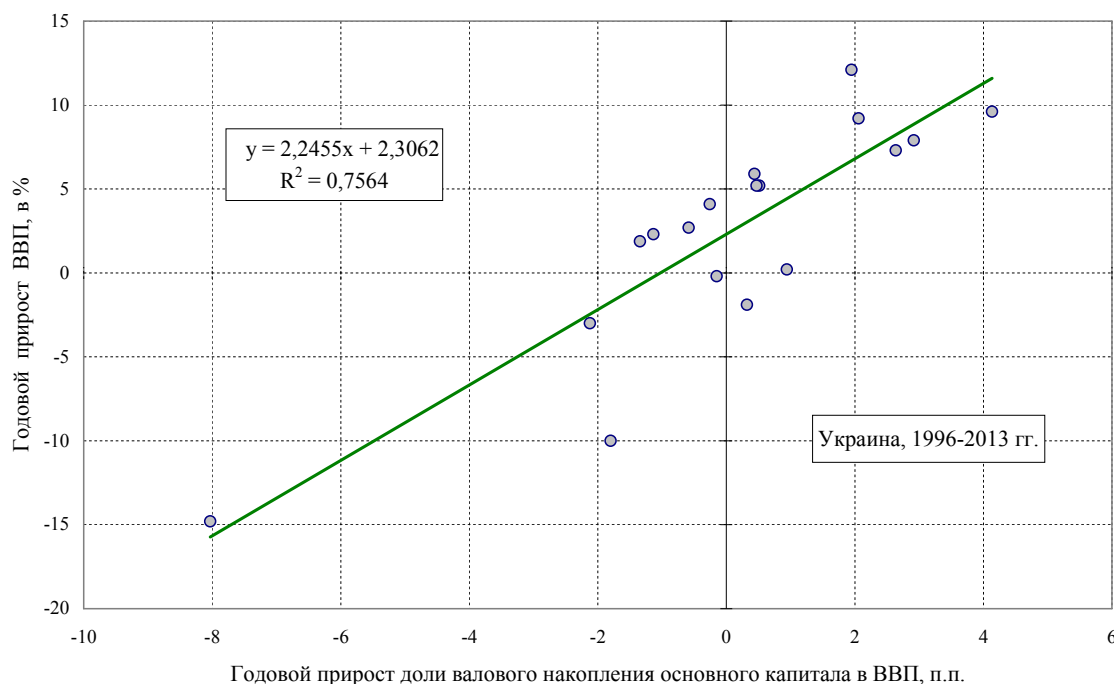


Рис. 13. Корреляционная зависимость между темпом прироста ВВП и приростом (снижением) удельного веса валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины

Анализ уравнения регрессии, представленного на рис. 13, показывает, что повышение удельного веса валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины на один процентный пункт приводит к повышению темпа прироста ВВП в среднем на 2,2 п.п.. Если бы в 1997-2013 годах удалось стабилизировать удельный вес валовых инвестиций в основной капитал в ВВП на уровне 22-23%, обеспечивающим ежегодный рост ВВП всего на 3% в год, то за 1997-2013 годы реальный прирост ВВП составил бы не 45,4%, а 70,2%.

Таким образом, сущность механизма инфляции в Украине заключается в том, что в условиях относительно стабильного номинального валютного (обменного) курса национальной денежной единицы рост объема экспорта товаров и услуг создает чрезмерный прирост денежной массы, который является потенциалом будущей инфляции. Реализация потенциала инфляции зависит от того, состоится ли номинальное повышение заработной платы сначала в бюджетной сфере, а потом и в других сферах производства товаров и услуг. Если такое повышение происходит, то при отсутствии соответствующего предложения товаров и услуг растут цены потребительского рынка, а потом и цены производителей продукции производственного назначения.

Механизм противодействия инфляции заключается в трансформации чрезмерного прироста денежной массы в сбережение и валовое накопление основного капитала. Поэтому увеличение нормы валового накопления основного капитала (в процентах к ВВП) и поддержка соответствующего потенциала экономического роста на достаточном уровне является одним из главных факторов, который способен, с одной стороны, ликвидировать высокую инфляцию, а из другой, — обеспечить стабильно высокие темпы прироста ВВП.

Из этого вытекает, что НБУ способен влиять лишь на тот уровень инфляции, который возникает в результате реализации мероприятий экономической политики правительства и законодательных решений, побуждающих инвестиционную активность в стране. Большая норма валового накопления основного капитала — меньший уровень инфляции, который способен реализовать монетарными инструментами НБУ, не подавляя использования экспортного потенциала страны. При этом важная роль принадлежит увеличению объемов прямых иностранных инвестиций.

Например, правительство Чешской республики с целью преодоления негативного влияния последствий мирового финансового кризиса и поддержки национального производителя 16 февраля 2009 года утвердило антикризисные мероприятия, разработанные Национальным экономическим советом Чехии. Предусмотрено инвестировать в антикризисные мероприятия 2 млрд. 679 млн. евро, почти 2% ВВП. В частности, правительством Чехии одобрен пакет мероприятий по привлечению инвестиций в чешскую экономику. Инвестиционные льготы включают:

- пятилетнюю отсрочку по взиманию налога на корпорации и дальнейшую налоговую скидку в размере пятилетнего налога;
- освобождение от уплаты таможенных сборов на импортное оборудование и 90-дневную отсрочку уплаты налога на добавленную стоимость;
- создание специальных таможенных зон для промышленных объектов;
- предоставление субсидий — в форме беспроцентных кредитов — для покрытия 50% расходов на подготовку персонала из числа чешских граждан;
- предоставление чешским фирмам субсидий для создания рабочих мест в недостаточно развитых регионах;
- продажа земельных участков за символическую цену в специально выделенных регионах.

Пакет мероприятий по привлечению инвестиций в чешскую экономику устанавливает слишком высокий порог для получения этих льгот — инвестиции должны быть в объеме не менее 850 млн. крон (22 млн. долларов), что практически исключает участие чешских инвесторов. Кроме того, отдается предпочтение инвестициям в производство высокотехнологичной продукции, в то время как фирмы в Чехии нуждаются в средствах для реорганизации. Тем не менее, как ожидается, эти льготы привлекут иностранные

инвестиции. По данным государственного управления «Чехинвеста», по крайней мере, девять потенциальных инвесторов из США, Японии и Германии ожидали этого решения, чтобы вложить капиталы в производство электроники, в точное машиностроение и автомобилестроение [56].

Можно предложить несколько мероприятий, которые ведут к увеличению в Украине нормы валового накопления основного капитала и, соответственно, к уменьшению инфляции.

Во-первых, необходимо создать льготные условия для иностранных инвесторов, которые способны построить на территории Украины по собственным инвестиционным проектам новые предприятия или производства. Например, можно применить долгосрочную нулевую ставку налогообложения прибыли при условии обеспечения предпринимателями средней заработной платы не ниже уровня, который сейчас получают наши трудовые мигранты в странах ЕС или СНГ. Часть государства в уставном фонде таких предприятий может определяться лишь стоимостью земли, на которой будут построены эти предприятия. Землю целесообразно сдавать лишь в долгосрочную аренду на период реализации инвестиционного проекта. Это мероприятие является одним из немногих, которое способно снизить уровень трудовой миграции и существенно повлиять на улучшение демографической ситуации в Украине.

Во-вторых, правительство вместе с НБУ может реализовать ряд собственных инвестиционных проектов путем привлечения акционерного капитала от физических лиц и при условии страхования этих инвестиций от возможных рисков. Ведь в последние годы именно недостаточный уровень развития фондового рынка повлек переориентацию доходов населения на рынок жилья, что при временно возникшей доступности потребительского (ипотечного) кредита обусловило спекулятивные цены на жилье в Украине, превысившие уровень цен на жилье в отдельных странах Западной Европы.

В-третьих, новые инвестиционные проекты должны быть направлены преимущественно на развитие внутреннего рынка Украины, а не на безграничный рост экспорта.

Перечень мероприятий, которые бы стимулировали инвестиции в основной капитал, можно продолжить. Главное же заключается в необходимости формирования новой парадигмы хозяйственной деятельности в Украине. Необходимо перейти от мысли о всеисильности монетарных факторов относительно укрощения инфляции к идее рационального использования главных факторов производства в условиях ограниченной, но достаточной массы денег в обращении. Нужно поставить в зависимость рост реальной заработной платы от фактического прироста производительности труда и оптимизировать часть ВВП, которая используется для инвестиций в основной капитал.

В последнее время возросло количество публикаций, посвященных проблеме таргетирования инфляции [57], [58]. Таргетирование инфляции целесообразно воспринимать как общую стратегическую цель и общую сферу ответственности НБУ, Кабинета министров и Верховной Рады Украины.

Прогноз, разработанный автором методом экстраполяции в начале 2008 г., показывал (приложение Г), что через 2,5-3 года номинальный обменный курс доллара США в Украине практически будет совпадать с паритетным. На этом основании автор опубликовал вывод, что вероятно «уже в ближайшее время возникнет потребность приостановить фактическое укрепление гривны и вернуться к ее контролируемой девальвации с учетом индекса РЭОК и сальдо торгового баланса. Этого будет требовать необходимость сохранения ценовой конкурентоспособности украинских товаров и услуг на внешних рынках» [37, с. 22].

Этот прогноз осуществился, так как среднегодовой номинальный официальный обменный курс увеличился с 5,05 грн./долл. США в 2007 г. до 5,27 грн./долл. США в 2008 году. Далее курс повысился до 7,79 в 2009 году, до 7,94 в 2010 г., до 7,97 грн./долл. США в 2011 г. и до 7,99 грн./долл. в 2012-2013 гг.

Из диаграммы, представленной в приложении Г, видно, что в соответствии с

прогнозом, составленным автором в конце 2013 года, очередной девальвации гривны следовало бы ожидать уже в ближайшее время, так как ситуация повторяется. Однако реальность превзошла все ожидания.

Заключение

Итак, сущность механизма инфляции в Украине заключается в том, что в условиях относительно стабильного номинального валютного (обменного) курса национальной денежной единицы рост объема экспорта товаров и услуг создает чрезмерный прирост денежной массы, который является потенциалом будущей инфляции. Реализация потенциала инфляции зависит от того, состоится ли номинальное повышение заработной платы сначала на предприятиях-экспортерах, затем в бюджетной сфере, а далее и в других сферах производства товаров и услуг. Если такое повышение происходит, то при отсутствии соответствующего предложения товаров и услуг возникает инфляция — растут цены потребительского рынка, а потом и цены производителей продукции производственного назначения.

Механизм противодействия инфляции заключается в трансформации чрезмерного прироста денежной массы в сбережения, а затем в валовое накопление основного капитала.

Поэтому увеличение нормы валового накопления основного капитала и поддержка соответствующего потенциала экономического роста на достаточном уровне является одним из главных факторов, который способен, с одной стороны, ликвидировать высокую инфляцию, а с другой, — обеспечить стабильно высокие темпы прироста ВВП. Повышение удельного веса валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины на один процентный пункт приводит к увеличению темпа прироста ВВП в среднем на 2,2%.

В работе сформулированы мероприятия, направленные на стимулирование роста инвестиций в основной капитал, в том числе за счет прямых иностранных инвестиций. Главное же заключается в необходимости формирования новой парадигмы хозяйственной деятельности в Украине. Необходимо перейти от мысли о всесильности монетарных факторов относительно укрощения инфляции к идее рационального использования главных факторов производства в условиях ограниченной, но достаточной массы денег в обращении. Также нужно поставить рост реальной заработной платы в зависимость от фактического прироста производительности труда и оптимизировать часть ВВП, которая используется для инвестиций в основной капитал.

ЛИТЕРАТУРА

1. Сколотяный Ю. Валютная либерализация будет продолжена [Электронный ресурс] / Ю. Сколотяный. – Режим доступа : http://bin.com.ua/templates/analtic_article.shtml?id=52568
2. Адамик Б. Проблема вибору проміжної цілі монетарної політики Національного банку України / Б. Адамик // Наука молода. – 2005. – №3. – С. 14-19.
3. Шаповалов А. Стратегічні напрями курсової політики України у рамках моделі сталого економічного розвитку / А. Шаповалов // Вісник НБУ. – 2005. – №11. – С. 3-6.
4. Дзюблюк О. Грошова система України: глобалізаційні фактори впливу / О. Дзюблюк // Вісник НБУ. – 2007. – №7. – С.14-22.
5. Белінська Я. Забезпечення оптимальної курсової динаміки в умовах переходу до режиму інфляційного таргетування [Електронний ресурс] / Я. Белінська. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/Juni/4.htm>
6. Бреславська О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки / О. Бреславська // Вісник НБУ. – 2006. – №1. – С. 20-24.
7. Гальчинский А. Стабилизация гривны: проблемы и перспективы [Электронный ресурс] / А. Гальчинский. – Режим доступа : <http://www.niss.gov.ua/Evointeg/Statua1.htm>
8. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні / Н. Гребеник // Вісник НБУ. – 2007. – №5. – С. 12-22.
9. Гриценко А. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики / А. Гриценко, Т. Кричевська // Вісник НБУ. – 2005. – №11. – С. 8-17 ; 2006. – №2. – С. 8-19 ; 2006. – №7. – С. 8-22.
10. Гриценко А. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід / А. Гриценко, Т. Унковська // Вісник НБУ. – 2007. – №11. – С. 8-12.
11. Козюк В. Проблеми розшарування глобального монетарного фінансового простору / В. Козюк // Вісник НБУ. – 2007. – №10. – С. 32-38.
12. Кораблін С. Скільки коштуватиме Україні валютна лібералізація? / С. Кораблін // Дзеркало тижня № 16 (645) 28 квітня – 11 травня 2007.
13. Лепешинський В. Дія каналів монетарної трансмісії в економіці України / В. Лепешинський // Вісник НБУ. – 2006. – №2. – С. 28-32.
14. Литвицький В. У заручниках зовнішньої кон'юнктури. До аналізу основних напрямів макроекономічного розвитку України в 2005 році / В. Литвицький // Вісник НБУ. – 2006. – №5. – С. 23-27.
15. Медведкіна Є. Проблеми формування монетарної політики України на державному рівні [Електронний ресурс] / Є. Медведкіна. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/September/7.htm>
16. Міщенко В. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В. Міщенко // Вісник НБУ. – 2006. – №5. – С. 40-45.
17. Хмелевская Н. Г. Переход к режиму инфляционного таргетирования в странах Латинской Америки / Н. Г. Хмелевская // Деньги и кредит. – 2014. – №10. – С. 72-78.
18. Науменкова С. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики / С. Науменкова // Вісник НБУ. – 2006. – №1. – С. 19-26.
19. Петрик О. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи / О. Петрик // Вісник НБУ. – 2007. – №3. – С.2-8.
20. Петрик О. Визначення оптимального рівня інфляції для України / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник НБУ. – 2007. – №6. – С. 10-22.
21. Смовженко С. Гроші з позиції сучасної економічної теорії / С. Смовженко, Г. Стеблій // Вісник НБУ. – 2006. – №5. – С. 28-32.
22. Круш П. В. Інфляція: суть, форми та її оцінка: навч. посіб. / П. В. Круш, О. В.

- Клименко. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 288 с.
23. Бутко В. «Голландская болезнь» экономики. К вопросу влияния курса гривны на макроэкономическое планирование [Электронный ресурс] / В. Бутко. – Режим доступа : <http://www.versii.com/telegraf/material.php?id=3717&nomer=340>
 24. Петренко Ф. Ускорение или опережение? [Электронный ресурс] / Ф. Петренко. – Режим доступа : <http://oligarh.net/?/themeofday/23283>
 25. Горбанёв М. М. Показатели динамики обменных курсов валют: определения и базовые концепции / М. М. Горбанёв. – М. : Ин-т компл. стратег. иссл., 2002. – 6 с.
 26. Річний звіт Національного банку України за 2006 рік. – К. : НБУ, 2006. – 213 с.
 27. Кораблін С. На короткому повідку / С. Кораблін // Дзеркало тижня. Вып. 570 (№ 42) (29 жовтня – 4 листопада 2005).
 28. Гайдуцький А. Вплив міграційного капіталу на соціально-економічний розвиток України / А. Гайдуцький // Економіст. – 2007. – №7. – С. 36-39.
 29. Гайдуцький А. Масштаби потоків міграційного капіталу в Україну / А. Гайдуцький // Вісник НБУ. – 2007. – №10. – С. 11-15.
 30. Малиновська О. А. Перекази мігрантів з-за кордону: обсяги, канали, соціально-економічне значення / О. А. Малиновська. – К. : НІСД, 2013. – 67 с.
 31. Кравчук К. Трудова міграція як фактор економічного зростання в Україні (Аналітична записка МЗ/2014) / К. Кравчук. – К.: ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПОЛІТИЧНИХ КОНСУЛЬТАЦІЙ. – 2014. – 15 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ier.com.ua/files//publications/Policy_Briefing_Series/PB_M3_2014_ukr.pdf
 32. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / [А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.
 33. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36089>
 34. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39343>
 35. Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua/stories/docs/osnov_zasad_2007.pdf
 36. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>
 37. Калюжний В. Механізми розвитку та протидії інфляції в Україні / В. Калюжний // Економіст. – 2008. – №6. – С.16-22.
 38. Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/v0007500-12>
 39. Сомик А. В. Головний документ грошово-кредитної політики: зарубіжний досвід і перспективи його використання в Україні / А. В. Сомик // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – Вип. 12 (№ 3). – С. 241-245.
 40. Китайский путь для белорусских рублей [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.belgazprombank.by/ppc/chineserub.html>
 41. Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2007 // National Bureau of Statistics of China. February 28, 2008.
 42. Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2011 National Economic and Social Development // National Bureau of Statistics of China. February 22, 2012.
 43. Статистичні бюлетені Національного банку України за 2008 р. та 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=92327>
http://www.bank.gov.ua/files/elbul_2012_xls_archiv.zip
 44. Кинжебаева Е. В. Эволюция механизма правоприменения НДС во внешнеэкономической практике Китая / Е. В. Кинжебаева // Известия ИГЭА. – 2011. – Вып. 80 (№ 6). – С. 162-166.

45. Даниленко А. Тенденції та наслідки активізації споживчого кредитування в Україні / А. Даниленко, Н. Шелудько // Вісник НБУ. – 2006. – №5. – С. 36-39.
46. Бюджет України за 2003 рік: статистичний збірник / Міністерство фінансів України. – К. : 2004. – 277 с.
47. Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за 2011 рік / [І. Ф. Щербина, А. Ю. Рудик, В. В. Зубенко та ін.]. – К. : ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи», USAID. – 2011. – 96 с.
48. Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за 2012 рік / [В. В. Зубенко, І. В. Самчинська, А. Ю. Рудик та ін.]. – ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ – II впровадження)», USAID. К. : 2013. – 73 с.
49. Статистичний збірник «Бюджет України – 2006» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/document/85133/Budget_2006.zip
50. World Investment Report 2004: The Shift Towards Services. United Nations. New York and Geneva, 2004. –468 p.
51. World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. United Nations. New York and Geneva, 2007. –323 p.
52. World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan . United Nations. New York and Geneva, 2014. –264 p.
53. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2013 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUREportsMFILInstance/Attachments/90/zvit_SPFU_za_2013.doc
54. Українська приватизація: перспективи та пріоритети: Аналітична доповідь і матеріали «круглого столу» / Я. А. Жаліло [та ін.]; за заг. ред. В. Є. Воротіна. – К. : НІСД, 2008. – 58 с.
55. Де Грааф Дж. Потреблятство : Болезнь, угрожающая миру / Джон де Грааф, Дэвид Ванн, Томас Х. Нэйлор ; [Пер. с англ. Н. Макарова]. – М. : Ультра. Культура, 2003. – 392 с.
56. Налоги Чехии. Налоговое планирование. Налоговые ставки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://light-city.biz/ru/abouttax>
57. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
58. Юхта О.І. Загрози та перспективи впровадження політики таргетування інфляції в Україні на сучасному етапі розвитку / О. І. Юхта // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки), 2012. – Вып. 18 (№ 2). – том 3. – С. 340-348.

Приложение А

Расчет соотношения номинального и паритетного обменных курсов доллара США к гривне в Украине в 1995-2013 годах

Годы	ВВП по ППС на душу населения, долл. США*	ВВП в текущих ценах на душу населения, долл. США**	Паритетный обменный курс, грн./долл. США	Официальный номинальный обменный курс (средний за период), грн./долл. США	Отношение номинального обменного курса доллара США к паритетному
1995	3712,4	936,0	0,372	1,475	3,966
1996	3432,5	872,7	0,465	1,830	3,933
1997	3417,5	991,2	0,540	1,862	3,448
1998	3419,4	835,3	0,598	2,450	4,094
1999	3494,1	635,8	0,752	4,130	5,496
2000	3822,6	635,7	0,905	5,441	6,013
2001	4313,1	780,7	0,972	5,372	5,524
2002	4653,1	879,5	1,007	5,327	5,291
2003	5234,5	1048,5	1,068	5,333	4,992
2004	6074,6	1367,4	1,197	5,319	4,443
2005	6486,1	1828,7	1,445	5,125	3,547
2006	7222,2	2303,0	1,610	5,050	3,136
2007	8047,4	3068,6	1,926	5,050	2,622
2008	8438,9	3891,0	2,429	5,267	2,169
2009	7277,5	2545,5	2,725	7,791	2,859
2010	7705,5	2974,0	3,063	7,936	2,591
2011	8295,2	3575,5	3,434	7,968	2,320
2012	8478,0	3873,5	3,651	7,991	2,189
2013	8787,8	3900,5	3,548	7,993	2,253

* GDP per capita, PPP (current international \$)

** GDP per capita (current US\$)

Источник: рассчитано автором по данным Всемирного банка

<http://api.worldbank.org/v2/en/country/ukr?downloadformat=excel>

Приложение Б

Отдельные макроэкономические показатели развития экономики
Китая в 1990-2013 годах

Годы	ВВП в текущих ценах, (100 млн. юаней)	Темп прироста реального ВВП, %	Дефлятор ВВП, индексы	Индекс потребительских цен (ИПЦ), %	Годовой темп прироста агрегата М2, %	Отношение агрегата М2 к ВВП, %	Валовое накопление капитала, в % к ВВП
1990	18668	4,1	5,6	103,1	19,73	78,6	25,9
1991	21782	3,8	12,4	103,5	32,65	85,4	27,9
1992	26923	9,2	13,2	106,3	35,47	90,4	31,6
1993	35334	14,2	14,9	114,6	30,23	101,0	37,7
1994	48198	14,0	19,7	124,2	25,34	97,3	35,9
1995	60794	13,1	11,5	116,9	20,67	99,9	34,4
1996	71177	10,9	5,5	108,3	18,65	106,9	33,8
1997	78973	10,0	0,9	102,8	28,87	116,3	32,9
1998	84402	9,3	-2,2	99,2	26,68	125,1	33,8
1999	89677	7,8	-1,5	98,6	30,80	135,0	34,0
2000	99215	7,6	2,8	100,3	46,67	137,0	34,1
2001	109655	8,3	2,1	100,7	31,50	142,6	34,4
2002	120333	9,1	0,6	99,2	29,46	147,1	36,3
2003	135823	10,0	2,6	101,2	25,27	155,4	39,4
2004	159878	10,1	6,9	103,9	20,73	151,6	40,7
2005	184937	11,3	3,9	101,8	14,90	153,0	40,1
2006	216314	12,7	3,8	101,5	14,67	159,8	40,7
2007	265810	14,2	7,6	104,8	12,32	151,8	39,1
2008	314045	9,6	7,8	105,9	15,04	151,3	40,8
2009	340903	9,2	-0,6	99,3	13,14	179,0	46,0
2010	401513	10,4	6,6	103,3	19,24	180,8	45,7
2011	473104	9,3	7,8	105,4	14,89	180,0	45,6
2012	519470	7,7	2,0	102,7	16,74	187,5	46,5
2013	568845	7,7	1,7	102,6	22,12	194,5	47,3

Источник: рассчитано автором по данным Всемирного банка
<http://api.worldbank.org/v2/en/country/chn?downloadformat=excel>

Приложение В

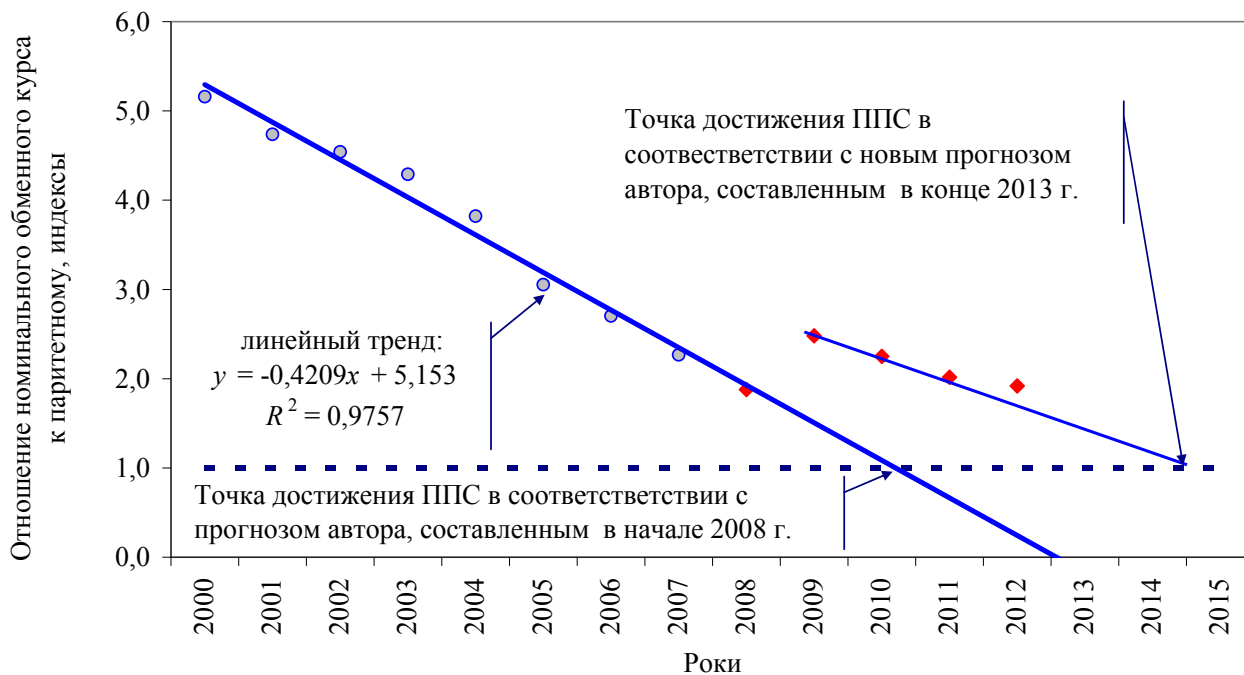
Расчет доли валового накопления основного капитала в ВВП Украины в 1996-2013 гг.

Годы	ВВП, в текущих ценах, млн. грн.	Темп прироста ВВП, %	Валовое накопление основного капитала, млн. грн.	Доля валового накопления основного капитала в ВВП, %	Годовой прирост доли валового накопления, п.п.
1996	81519	-10,0	16891	15,40	-1,80
1997	93365	-3,0	18517	13,28	-2,12
1998	102593	-1,9	20096	13,61	0,32
1999	130442	-0,2	25131	13,46	-0,15
2000	170070	5,9	33427	13,89	0,44
2001	204190	9,2	40211	15,95	2,06
2002	225810	5,2	43289	16,46	0,51
2003	267344	9,6	55075	20,60	4,14
2004	345113	12,1	77820	22,55	1,95
2005	441452	2,7	96965	21,97	-0,58
2006	544153	7,3	133874	24,60	2,64
2007	720731	7,9	198348	27,52	2,92
2008	948056	2,3	250158	26,39	-1,13
2009	913345	-14,8	167644	18,35	-8,03
2010	1082569	4,1	195927	18,10	-0,26
2011	1302079	5,2	241785	18,57	0,47
2012	1411238	0,2	275347	19,51	0,94
2013	1454931	1,9	264336	17,56	-1,34

Источники: Статистические ежегодники Украины за соответствующие годы; Квартальные расчеты валового внутреннего продукта Украины за 2001-2013 годы / стат. сборник. - К.: Государственная служба статистики Украины, 2014. - 168 с.

Приложение Г

Прогнозирование отношения номинального обменного курса доллара США к паритетному курсу в Украине



- — фактические данные за 2000-2007 гг., использованные для прогнозирования;
- ◆ — фактические данные после 2007 года.

Механизмы развития и противодействия инфляции в Украине

Калюжный В.В. *

Аннотация

В работе раскрыты сущность и особенности механизма возникновения инфляции в Украине. Установлено, что основным источником инфляции в Украине явился рост объемов экспорта при фиксированном номинальном валютном курсе или медленном его изменении. В этих условиях увеличение объема экспорта товаров и услуг вызывает чрезмерный прирост количества денег в обращении, что при отсутствии соответствующего предложения товаров и услуг влечет рост уровня цен потребительского рынка и цен производителей промышленной продукции. Реализация потенциала общей инфляции зависит от повышения заработной платы на предприятиях-экспортерах, в бюджетной сфере, а затем и в других сферах экономики. В работе широко использован математико-статистический анализ исследуемых процессов в Украине, Китае и частично в России.

Механизм противодействия инфляции заключается в трансформации чрезмерного прироста денежной массы в сбережения, а затем в валовое накопление основного капитала, в том числе за счет прямых иностранных инвестиций. Повышение удельного веса валовых инвестиций в основной капитал в ВВП Украины на один процентный пункт приводит к увеличению темпа прироста ВВП в среднем на 2,2%. В работе сформулированы мероприятия, направленные на стимулирование роста инвестиций в основной капитал.

Необходимо сформировать новую парадигму хозяйственной деятельности в Украине — перейти от мысли о всеисильности монетарных факторов укрощения инфляции к идее рационального использования главных факторов производства в условиях ограниченной, но достаточной массы денег в обращении. Целесообразно поставить рост реальной заработной платы в зависимость от фактического прироста производительности труда и оптимизировать часть ВВП, используемую для инвестиций в основной капитал.

Ключевые слова: инфляция, механизм, обменный курс, денежные агрегаты, экспорт товаров и услуг, накопление основного капитала, новая парадигма хозяйствования, реальная заработная плата.

Коды JEL-классификатора: B22, C15, E22, E31, E52, E58, O24

* Калюжный Валерий Васильевич, доцент, кандидат экономических наук, член-корреспондент Академии экономических наук Украины
Email address: mail.vvk@list.ru