

# К вопросу взаимосвязей инфляции, денег и реального выпуска

Дмитрий КАЛЕЧИЦ



ЭКОНОМИСТ

Вопросы ускорения темпов экономического роста и придания ему устойчивого характера традиционно находятся в центре внимания как органов государственного управления, так и научной общественности Республики Беларусь. В последнее время отдельными представителями научных кругов активно обсуждается идея использования в качестве источника такого роста изменения эмиссионной политики в направлении существенного расширения монетарной (кредитной) экспансии темпами, значительно опережающими реальные темпы роста экономического оборота. Провозглашается также тезис о необходимости постановки задачи быстрого повышения монетизации экономики и доведения ее в течение короткого периода времени до уровня развитых

стран путем резкого (более чем в 10 раз) увеличения денежной эмиссии.

Учитывая, что обозначенные вопросы выходят за рамки признанного большинством экономистов в мире понимания взаимосвязей в экономике между инфляцией, деньгами и реальным выпуском, а также роль монетарной политики и центрального банка, представляется целесообразным обозначить ключевые положения монетарной теории и практики, по которым достигнут определенный консенсус между современными экономическими школами.

Согласно этим положениям, опережающий рост денежного предложения, не сопровождаемый адекватным увеличением предложения товаров и услуг, вызывает инфляцию, высокий уровень которой оказывает негативное влияние на развитие экономики.

Основные каналы такого *воздействия инфляции<sup>1</sup> на экономический рост и благосостояние* можно выразить через издержки, имеющие место при нестабильности цен, наиболее значимыми из которых являются:

издержки неопределенности общего уровня цен и относительных цен в экономике, выражаемые в том, что агенты, не склонные к риску, будут отказываться от потребительских и инвестиционных расходов, что ведет к снижению экономической активности;

издержки ухудшения конкурентоспособности и, как следствие, необходимость курсовых корректировок, что также увеличивает неопределенность в экономике;

обесценение финансовых активов (сбережений);

обесценение доходов предприятий, особенно в отраслях с длительным циклом оборота капитала;

несправедливое перераспределение богатства и доходов между группами агентов, и прежде всего не в пользу беднейших слоев населения;

издержки от переинвестирования в финансовый сектор, представляющие собой потери от упущенной выгоды инвестирования в реальный сектор экономики;

издержки сбоев в системе налогообложения, которые обусловлены дополнительной налоговой нагрузкой на плательщика в связи с налогообложением номинального, а не реального дохода;

издержки, связанные с увеличением инфляционной риск-премии в процентных ставках;

издержки хранения денег в наличной форме (т. н. “издержки износа обуви”);

издержки, связанные с частой сменой прейскурантов цен (т. н. “издержки меню”) [3, 5].

При этом негативный эффект от непредвиденной инфляции является гораздо более существенным, чем от предвиденной.

Все эти аргументы подтверждают, что ценовая стабильность является необходимым условием для достижения базовых социально-экономических целей, таких, как высокий жизненный уровень и стабильный уровень экономической активности и занятости. Данный вывод подтвержден также эмпирическими исследованиями, базирующимися на рассмотрении широкого круга стран, разных методов

<sup>1</sup> Дефляция также признается нежелательной для экономики. В частности, это связано прежде всего с тем, что при падении цен экономические агенты, как правило, ожидают более низких цен в будущем и, соответственно, уменьшают покупки. Следствием этого может стать более низкая экономическая активность и замедление роста. Кроме того, дефляция приводит к увеличению долгового бремени.

логиях и временных отрезках. Эти работы продемонстрировали, что в долгосрочном периоде экономики с более низкой инфляцией в среднем растут в реальном выражении более быстрыми темпами [1, 2].

Проведенное исследование по панельным данным по развивающимся странам Центральной и Восточной Европы за период 1996—2008 гг. подтверждает наличие отрицательной взаимосвязи между инфляцией и экономическим ростом (рисунком 1). Коэффициент корреляции между среднегодовыми темпами приростов данных показателей на исследуемом периоде составил минус 0,12.

Фактически уже к концу 1970-х гг. большинством экономистов было признано, что высокая инфляция, которая неизменно ассоциируется с изменчивой (или скачкообразной) инфляцией, вредна для экономического роста. В свою очередь, низкая, стабильная и, что особенно важно, предвиденная инфляция — благо для экономики. Необходимо подчеркнуть, что даже во время кризиса, в условиях экономического спада, все помнят об опасности инфляции.

Отдельным важным вопросом в рамках рассмотрения проблемы инфляции является определение приемлемого (оптимального) количественного уровня инфляции (ценовой стабильности<sup>2</sup>). Как правило, для развитых стран данный показатель принимается на уровне, близком к 2%<sup>3</sup>, для развивающихся стран (в зависимости от уровня развития) — несколько выше, но в большинстве случаев в пределах однозначной величины<sup>4</sup>. Целесообразно также отдельно выделить случаи для стран с фиксированным обменным курсом. Общим выводом здесь является то, что инфляция не должна сильно отличаться от инфляции в странах — основных торговых партнерах с возможной определенной корректировкой на разницу в темпах роста производительности труда. Иначе в случае более высокой инфляции в странах — основных

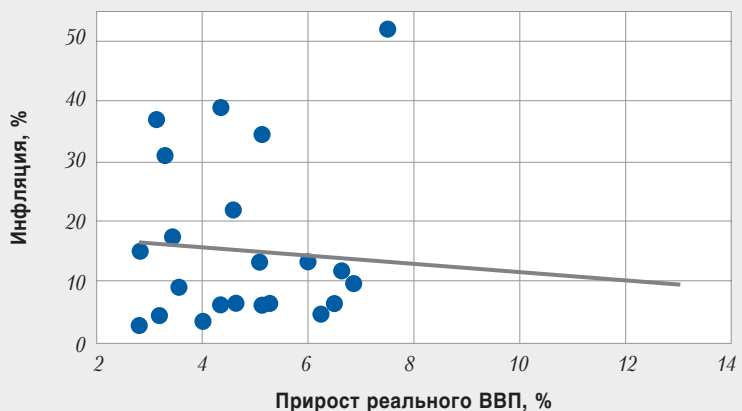
торговых партнерах будет происходить укрепление реального курса национальной валюты и ухудшение ценовой конкурентоспособности национальных производителей со всеми негативными последствиями для платежного баланса и внутреннего валютного рынка.

Для подтверждения *негативного влияния чрезмерной денежной эмиссии на инфляцию* необходимо привести широко признанный в мировом экономическом сообществе базовый тезис — в долгосрочном плане рост денежного предложения не увеличивает реальный выпуск и ведет к росту инфляции, в краткосрочном же периоде, в связи с тем, что цены и заработная плата обычно быстро не корректируются (являются более жесткими), изменения денежного предложения оказывают временное влияние на реальные переменные.

Данный ключевой вывод тесно связан со знаменитым выражением М. Фридмана о том, что “инфляция всегда и везде монетарный феномен”, которое, в свою очередь, подтверждено многочисленными эмпирическими доказательствами — в каждой стране, где имела

место устойчивая высокая инфляция, наблюдался одновременно быстрый рост денежной массы. Это положение не предполагает, что именно монетарные факторы явились первоначальным импульсом для увеличения уровня цен. Такими импульсами могут стать разнообразные причины (изменения в совокупном спросе, в том числе в связи с бюджетной экспансией, ускоренным ростом заработной платы; шоки со стороны предложения, включая ускоренный рост издержек производства, мировых цен). Однако их эффект чаще всего краткосрочен и может быть с определенным временным лагом нивелирован монетарными и общеэкономическими инструментами с учетом степени гибкости экономики. Высокая же инфляция может появляться только в том случае, если наблюдается ускоренный рост денежного предложения. Исходя из такого понимания и предполагая под инфляцией быстрый и продолжающийся рост уровня цен, большинство экономистов и школ экономической мысли согласны с приведенным выражением Фридмана [3, 5, 6, 9, 11].

Среднегодовые темпы прироста инфляции и реального ВВП в 25 развивающихся странах Центральной и Восточной Европы за 1996—2008 гг.



Примечание. Расчеты автора по данным МВФ, Статкомитета СНГ.

Рисунок 1

<sup>2</sup> В рамках данной статьи проблема измерения инфляции и принятия приемлемого индекса в качестве цели денежно-кредитной политики не рассматривается, хотя в последнее время в западном экономическом сообществе по данной теме ведутся широкие дискуссии, прежде всего связанные с возросшим вниманием к изменениям цен на активы.

<sup>3</sup> Официальная цель по инфляции в странах еврозоны, Великобритании, Канаде, Швеции, Австралии, Новой Зеландии, Израиле и ряде других стран.

<sup>4</sup> Некоторые экономисты полагают допустимым (с точки зрения влияния на экономический рост) для развивающихся стран, в частности для группы стран с низким и нижним средним доходом, поддержание и более высокой инфляции (до 15%) [7, 13].

Динамика показателей инфляции и денежной массы в развивающихся странах Центральной и Восточной Европы за последние 13 лет достаточно наглядно подтверждает приведенный выше тезис (рисунок 2). Коэффициент корреляции между среднегодовыми темпами прироста широкой денежной массы и индекса потребительских цен по указанной выборке и периоду составил 0,92.

В рамках краткосрочного эффекта монетарной политики на реальные переменные выделяют набор каналов трансмиссионного механизма, основными из которых являются процентный канал, кредитный и канал цен на активы [5]. В общем виде механизм денежной трансмиссии можно схематически представить, как: изменение денежного предложения => влияние на финансовый сектор (процентные ставки, обменный курс, цены финансовых активов, премия за риск) => влияние на нефинансовый сектор (потребление, инвестиции, чистый экспорт) => изменение выпуска.

Что касается основных детерминант, определяющих долгосрочную (равновесную) динамику занятости и реального выпуска, то наряду с отмеченным выше позитивным вкладом со стороны цено-

вой стабильности выделяют такие фундаментальные факторы, как объем и качество капитала и рабочей силы, их загрузку, технологический прогресс и все аспекты институциональной структуры экономики (защита прав собственности, налоговая политика, социальное обеспечение и другие регуляторные факторы, определяющие гибкость рынков и мотивы для предложения труда и капитала, а также для инвестирования в человеческие ресурсы).

Представленные положения принципиально формируют тот теоретический и эмпирический базис, предопределивший выбор ценовой стабильности (наряду с целью по обеспечению финансовой стабильности<sup>5</sup>) в качестве основной цели денежно-кредитной политики и центрального банка в подавляющем большинстве стран мира.

С учетом имеющегося в краткосрочной перспективе компромисса между инфляцией и выпуском (безработицей) эффективность денежно-кредитной политики состоит также в умелом сочетании обеспечения ценовой (а также финансовой) стабильности и стимулирования деловой активности, что в общем виде выражается в поддержании фактического объема про-

изводства близко к его равновесному уровню.

Для достижения эффективности монетарной политики за большинством центральных банков законодательно закреплена независимость в принятии решений. Хотя монетарная политика является одним из важнейших инструментов экономической политики, большинство экономистов принимают ту точку зрения, что она проводится наилучшим образом центральным банком, действующим автономно от других государственных институтов. Такое понимание базируется на многочисленных сохранивших свою правомерность академических исследованиях еще 20—30-летней давности, в которых подчеркнута проблема временного несоответствия [4]. В рамках данных работ аргументируется, что имеет место искушение использовать существующее противоречие в краткосрочном периоде между выпуском (занятостью) и инфляцией через экспансионистские меры. В долгосрочной перспективе, как было отмечено ранее, такое противоречие отсутствует в связи с тем, что по факту изменения инфляционных ожиданий, действия механизма самокоррекции в экономике эти меры будут систематически предсказуемы и, таким образом, полностью неэффективны. Результатом же станет высокая инфляция без какого-либо плюса для занятости и выпуска. Эмпирические исследования подтверждают, что автономность принятия решений центральным банком ассоциируется с низкой и более стабильной инфляцией.

Целесообразно отметить, что это ни в коей мере не исключает необходимости проведения согласованной работы центрального банка с соответствующими министерствами и ведомствами в рамках реализации экономической политики страны.

В целом рассматривая эволюцию и основные выводы для монетарной политики последних десятилетий, следует привести слова президента Европейского центрального банка Жан-Клода Трише: «Безусловно, основными чер-

### Среднегодовые темпы прироста инфляции и широкой денежной массы в 25 развивающихся странах Центральной и Восточной Европы за 1996—2008 гг.



Примечание. Расчеты автора по данным МВФ, Статкомитета СНГ.

Рисунок 2

<sup>5</sup> Подробно вопрос о финансовой стабильности как цели центрального банка рассмотрен П.В. Каллауром [12]. Отдельно необходимо отметить, что в краткосрочном периоде может иметь место конфликт между ценовой и финансовой стабильностью.

тами проведения монетарной политики последних 50 лет является конвергенция практики центральных банков вокруг трех элементов: четкое определение ценовой стабильности в качестве цели монетарной политики; публичное объявление данной цели в количественном виде, подкрепленное значительной открытостью принятия решений; и большая независимость центрального банка” [8].

Таким образом, в рамках рассмотрения взаимосвязей инфляции, денег и выпуска многочисленных расчетов на примере многих стран современного мира уже проведены и выявлены соответствующие закономерности. Практические рекомендации, сформулированные на основе этих выводов, апробированы и доказали свою состоятельность.

Отдельно нельзя не отметить последний пример катастрофических последствий экспансионистской монетарной политики в мире — ситуацию в Зимбабве. Приrost денежного предложения в этой стране, обусловленный прежде всего финансированием квазيبюджетных расходов, начиная с 2001 г. превышал 100% в год<sup>6</sup> и в 2008 г. достиг более 1 квадриллиона (10<sup>15</sup>) процентов. Результатом стала беспрецедентная в мировой истории инфляция, достигшая в 2008 г. более 500 млрд. процентов, девальвация обменного курса зимбабвийского доллара на более чем 1 квадриллион процентов и в конечном итоге — исчезновение национальной валюты из оборота и замещение ее иностранной. Реаль-

ный ВВП за 2000—2008 гг. сократился более чем в 2 раза, уровни безработицы и бедности достигли катастрофических размеров [10].

Какими бы аргументами (включая и такие, как повышение коэффициента монетизации, стимулирование внутреннего спроса, ускорение роста производства и инвестиций, разрешение кризиса неплатежей) ни мотивировались необходимость и желательность значительной денежной экспансии, ее закономерными результатами становятся прямо противоположные последствия — ускорение инфляции, сокращение спроса на деньги и неминуемое падение коэффициента монетизации.

Кроме того, целесообразно коснуться вопроса монетизации экономики. Абсолютизация данного показателя, возведение его в ранг непосредственной цели (приоритета) политики представляется недопустимым. Ни в одной из стран мира коэффициент монетизации не являлся целевым ориентиром развития страны или ее финансовой сферы. Как известно, уровень данного показателя обусловлен уровнем развития экономики, а его рост — следствием повышения эффективности общественного производства в целом. Фундаментальным условием роста коэффициента монетизации является опережающий рост реальных доходов субъектов экономики по сравнению с ростом их реальных расходов и на этой основе обеспечивающий увеличение их долгосрочных сбережений. Значимым фактором роста монетизации экономики ста-

нет расширение сферы товарно-денежного обращения через включение в него акций предприятий, земли и других незадействованных в финансовом обороте активов.

Что касается принципиальных направлений по обеспечению высокого устойчивого экономического роста в Республике Беларусь, то они, исходя из богатого мирового опыта и теории, а также текущего состояния белорусской экономики, достаточно ясны в качественном виде: необходимы дальнейшие широкомасштабные и последовательные структурные преобразования, направленные на ускоренный рост производительности труда в экономике, что, в свою очередь, требует кардинальных изменений в уровне технологического развития и качестве институциональной среды, и прежде всего в области развития конкуренции и повышения гибкости экономики, перетока трудовых, материальных и финансовых ресурсов от неэффективных субъектов к эффективным. Уже наблюдается ряд существенных изменений по обозначенным направлениям, однако еще есть значительные незадействованные резервы. При этом вклад монетарной политики в общее благосостояние, включая высокий уровень экономической активности и занятости, должен и далее реализовываться прежде всего через поддержание ценовой и финансовой стабильности с учетом уровня развития экономики и институциональной среды.

#### Источники:

1. Barro, R. *Determinants of economic growth: a cross-country empirical study*, NBER Working paper № 5698, 1996.
2. Bruno, M., Easterly, W. *Inflation crises and long-run economic growth*. Reserve bank of S. Luis Review, 1996.
3. *European Central Bank (2009), Price stability: why is it important for you?*
4. Kydland F., Prescott, E. “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”. *Journal of Political Economy*, 1977.
5. Mishkin, F. *The economics of money, banking and financial markets*. Columbia University, 2002.
6. Reserve Bank of Australia (2010), *Fifty years of monetary policy: what have we learned?* Cagliarini A., Kent C., Stevens G.
7. Sepehri, A. and Moshiri, S. (2004) “Inflation-Growth Profiles Across Countries: Evidence from Developing and Developed Countries”. *International Review of Applied Economics*.
8. Trichet, J.-C. *Commentary on “Fifty years of monetary policy: what have we learned?” by Cagliarini A., Kent C., Stevens G.* February 2010, <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100209.en.html>
9. Walsh, C. *Monetary theory and policy*. MIT Press, 2003.
10. *Zimbabwe: 2009 Article IV Consultation — Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Zimbabwe*. IMF Country Report No. 09/139, May 2009.
11. Илларионов, А. *Закономерности мировой инфляции / Вопросы экономики*, 1997, № 3.
12. Каллаур, П.В. *Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка // Банкаўскі веснік*. 2010. № 1.
13. Полтерович, В. *Снижение инфляции не должно быть главной целью экономической политики Правительства России. Записка в Правительство Российской Федерации, апрель 2006.*

<sup>6</sup> За последние 10 лет 100-процентного годового прироста денежной массы не наблюдалось ни в одной стране мира, кроме Зимбабве и Анголы.