

## **ПОЛИТИКА ОБМЕННОГО КУРСА В СИСТЕМЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ: ПРОБЛЕМЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ**

**Кирвель О.Ч.**

Белорусский государственный университет  
г. Минск, Республика Беларусь

В эпоху глобализации существенно возросла роль валютного курса в успешном функционировании национальных экономик. Ликвидация макроэкономического дисбаланса осложняется взаимовлиянием инфляции и девальвации, что снижает эффективность экономических мероприятий государства. Определение оптимальной траектории движения валютного курса в системе макроэкономического регулирования имеет большое практическое значение и представляет серьезную теоретическую проблему, не имеющую однозначного решения на современном этапе развития экономической науки.

Очевидна ее актуальность и для Республики Беларусь. Так, важным фактором нормализации ситуации в экономике в 2000-2004 г.г. явилось проведение реформ в области кредитно-денежной политики, которые разрабатывались с учетом обеспечения программы социально-экономического развития Республики Беларусь. Преобразования были направлены на таргетирование обменного курса белорусского рубля, с целью использования его в качестве номинального якоря, сдерживающего инфляцию и способствующего экономическому росту. По-прежнему, ключевой проблемой реформирования выступает поиск приемлимого соотношения между девальвацией и инфляцией с учетом влияния изменения реального курса белорусского рубля на экономический рост и динамику экспорта-импорта.

Прямая зависимость между девальвацией и увеличением национального дохода, а так же ее эффективность в качестве политики переключения расходов была поставлена под сомнения еще в рамках кейнсианского направления экономической науки. Исследование этой проблемы отразилось в разработке абсорбционного похода к платежному балансу в 50-х г.г. XX века. Его основным постулатом выступает то, что в условиях полной занятости девальвация улучшает текущий счет платежного баланса только в том случае, если она сопровождается снижением спроса на отечественные товары.

Если в точке отсчета трудовые ресурсы использованы полностью, то избыточный спрос на национальные товары будет вызывать избыточный спрос на труд, увеличивая денежную заработную плату. Соответственно цены на национальные товары повысятся, что удержит реальный валют-

ный курс от изменения и поэтому устранил любое переключение в расходах. Это имеет место даже при предположении низкой степени открытости экономики, где цены определены внутренне, т.е. в случае, когда цены зависят главным образом от денежной заработной платы.

Основное уравнение абсорбционного подхода имеет следующий вид:

$$B = Y - A, \text{ где}$$

$B$  – сальдо текущих операций,

$Y$  – величина национального дохода,

$A$  – общая абсорбция ( сумма потребления, инвестиций и правительственных расходов).

Исходя из данного уравнения, очевидна обратная зависимость избытка текущего счета от национальной абсорбции. Можно сделать вывод, что результатом девальвации наряду с эффектом переключения расходов выступает избыточный спрос на национальные товары, что элиминирует ее положительные последствия.

Исследования в отношении девальвации в рамках вышеназванного подхода проводились в двух основных направлениях:

- первая группа экономистов, включая Дж. Мида и Я. Тинбергена использовала основной постулат абсорбционного подхода в качестве базиса теории экономической политики;
- вторая группа экономистов во главе с С. Александером исследовала возможности эндогенного воздействия девальвации на абсорбцию.

Дж. Мид, Я. Тинберген, Т. Суон разрабатывали теорию оптимального сочетания политики девальвации с политикой расходов в условиях различных экзогенных шоков с целью одновременного достижения внутреннего и внешнего равновесия в экономике. В их моделях точкой отсчета выступали неравновесные ситуации, которые представляли собой многообразное сочетание проблем инфляции, безработицы, неравновесия текущего счета платежного баланса. Система макроэкономической корректировки включала инструменты регулирования спроса: изменение процентной ставки и налогов, а так же методы воздействия на валютный курс – стерилизованные интервенции.

Я. Тинберген доказал, что для достижения двух целей (в данном случае внутреннего и внешнего равновесия) должны быть использованы как минимум два инструмента (политика расходов и изменение обменного курса). Как правило, предполагалось, что политика расходов используется для достижения внутреннего равновесия, а стерилизованные интервенции – для внешнего. Однако в действительности сочетание целей с инструментами представляет собой сложную проблему распределения

ролей. Вышеприведенное распределение условно, так как оно выполняется только в том случае, если предельная склонность к сбережению превышает предельную склонность к импорту. Такая ситуация типична для экономик с невысокой степенью открытости. В экономике с высокой степенью открытости данное условное распределение привело бы к нестабильности: следствием мер государственного регулирования явилось бы отклонение экономики все дальше и дальше от оптимальной точки. В случае, когда предельная склонность к импорту больше предельной склонности к сбережению, политика обменного курса должна быть предназначена для достижения внутреннего баланса, а политика расходов – для внешнего.

Можно сделать вывод, что в более открытых экономиках валютный курс не является эффективным средством выравнивания платежного баланса, так как при гибких ценах изменение номинального валютного курса не приведет к изменению реального. Одновременно негативным последствием фиксированных валютных курсов в заданных условиях считается возможность перенесения инфляционных импульсов при внешних шоках.

Следующая группа ученых изучала возможности эндогенного воздействия девальвации на инвестиции и сбережения. С их точки зрения девальвация может улучшить текущий счет ПБ, увеличивая сбережения и снижая инвестиции (уменьшая абсорбцию), даже когда это не переключает расходы.

Так, С. Александер и Ф. Махлуп подчеркивали воздействие девальвации на спрос на реальные денежные остатки. Увеличивая цену импортных товаров, при выражении ее в национальной валюте, девальвация повышает уровень цен и спрос на деньги, как следствие, увеличиваются сбережения, и снижается абсорбция.

Итак, в своих исследованиях сторонники абсорбционного подхода пришли к следующим выводам:

- с одной стороны аргументировалось, что для достижения эффекта переключения расходов необходимо принятие мер, направленных на сжатие совокупного спроса;
- с другой - акцент делался на возможности улучшения текущего счета посредством девальвации путем эндогенного снижения абсорбции и, следовательно, национального дохода.
- подчеркивалось, что негативные эффекты девальвации возрастают при высокой степени открытости экономик в области движения товаров и услуг, что измеряется объемом внешней торговли по отношению к ВВП.

Сторонники монетарного подхода к платежному балансу, который

появился в 70-х г.г. XX века, заимствовали у представителей кейнсианского направления идею об эндогенном воздействии девальвации на абсорбцию. Так, Р. Дорнбуш обосновывает, что в случае негибких цен, девальвация, которая не переключает расходы, может улучшить текущий счет только путем снижения национального выпуска, что приводит к отклонению национальной экономики от внутреннего равновесия. Новым в монетарном подходе явилось отрицание эффективности стерилизации, а именно возможности элиминировать воздействие изменения валютных резервов на предложение денег внутри страны. Представители монетарного подхода доказывали, что благодаря изменениям в размере валютных резервов существует связь между платежным балансом и предложением денег на национальном рынке. В этих условиях не работает принцип распределения ролей согласно которому монетарная политика предназначалась для внутреннего равновесия, а политика обменного курса – для внешнего, и наоборот. Как следствие, аргументировалась невозможность реализации автономной кредитно-денежной политики при системе фиксированных валютных курсов. Например, желание Германии в конце 60-х г.г. проводить самостоятельную кредитно-денежную политику в ситуации массированных притоков капитала и фиксированных паритетов не увенчалось успехом. Попытки снизить отечественные цены по сравнению с мировыми и сохранить фиксированные паритеты с целью поддержания конкурентоспособности отечественного экспорта привели к огромному давлению на валютный рынок и вынудили власти отказаться от принятых мер.

Неудачное функционирование системы фиксированных валютных курсов в условиях высокой мобильности капитала послужила причиной выдвижения идеи ползущей фиксации (crawling peg), в рамках монетарного подхода к платежному балансу. Так, Дж. Виллиамсон в 1965 г. одним из первых выступил в защиту предсказуемого постепенного изменения стоимости национальной валюты в течение года на величину, равную разнице между национальным и мировым темпом инфляции. В приведенном выше примере автономия кредитно-денежной политики в Германии могла бы быть достигнута в случае ее дополнения постепенным удорожанием немецкой марки.

В экономической литературе достоинством системы crawling peg считается объединение в ней преимуществ, характерных для фиксированных и плавающих валютных курсов. Так, в краткосрочном промежутке она включает преимущество стабильности фиксированных паритетов, позволяя валютному курсу изменяться только внутри узкого интервала значений. Далее ползущая привязка дает возможность некоторой автономии кредитно-денежной политики, позволяя дифференцировать национальный уровень инфляции от мирового. И, наконец, стабильный и пред-

сказуемый уровень валютного курса будет снижать спекулятивные потоки капитала, делая их менее прибыльными.

На практике система crawling peg с середины 60-х г.г. широко использовалась развивающимися странами. Интересен опыт Бразилии, где она существовала в период 1967- 1977. Модель crawling peg представляла собой одновременное определение валютного курса, международных резервов и уровня инфляции в малой открытой экономике. Выравнивание валютного курса следовало принципу, установленному паритетом покупательной способности, а именно его уровень изменялся в соответствии с разницей между отечественными и иностранными ценами. Этот метод, как подчеркивалось Бразильскими органами кредитно-денежного регулирования, нейтрализовал негативные эффекты инфляции на конкурентоспособность бразильских товаров на мировых рынках и, следовательно, на платежный баланс.

Многие постсоциалистические страны так же применяли систему crawling peg в целях предотвращения или ликвидации макроэкономического дисбаланса. Например, до настоящего времени венгерский форинт привязан к корзине евро-доллар с установленным темпом девальвации 0, 8 % в месяц, словацкая крона – к корзине евро - доллар с установленным темпом девальвации 12, 7 % в год.

Республика Беларусь с 2000 г. перешла к режиму скользящей фиксации, который является модернизированным белорусским вариантом режима классической ползущей привязки, и в данной системе уровень фиксации обменного курса определяется исходя из соотношения денежной базы и золотовалютных резервов страны. В дальнейшем производится планомерная девальвация курса национальной валюты в соответствии с заранее объявленным и установленным графиком.

Необходимо отметить, что в Республике Беларусь постоянное отклонение от состояния макроэкономического равновесия имело место на протяжении всего постсоветского периода. Нестабильность финансового сектора РБ во второй половине 90-х г.г., что усугубляло негативные тенденции в реальном секторе экономики. Так, в период 1995-1997 удорожание реального валютного курса, имевшее место вследствие административного поддержания завышенного номинального обменного курса в условиях экспансионистской денежно-кредитной политики, явилось основным дестабилизирующим фактором в этот период. Как результат, спрос на валюту в этот период значительно превышал предложение и дифференциация между официальным и рыночным курсом постепенно увеличивалась.

Широко используемые в этот период административные методы регулирования валютного рынка продемонстрировали свою неэффективность. Девальвации официального валютного курса в период 1997-

1999г.г. оказались недостаточными для полной ликвидации дисбаланса между спросом и предложением на валютном рынке. Значительная денежная эмиссия привела к избытку совокупного спроса в сравнении с ростом производства, девальвации в некоторой степени смогли абсорбировать избыток совокупного спроса, что и оказывало временный положительный эффект на текущий счет. Поскольку девальвация не сопровождалась методами направленными на уменьшение совокупного спроса (сжатие денежной массы), ее эффектом стало появление спирали «инфляция – девальвация».

Необходимость реформирования финансового сектора в этот период стала очевидна. Ужесточение кредитно-денежной политики РБ в процессе реформ явилось важным фактором того, что, начиная с апреля 2000г. была достигнута стабилизация рыночных котировок белорусского рубля, среднемесячные темпы девальвации которых не превышали 2 %. В 2001 году в качестве приоритетной задачи было выдвинуто обеспечение предсказуемости курса белорусского рубля, что предполагало дальнейшее ужесточение кредитно-денежной политики. В период 2001-2004 г.г. Национальному банку благодаря своевременному реагированию с использованием валютных интервенций и процентной политики удалось держать под контролем развитие ситуации в денежной сфере и на валютном рынке.

По информации председателя правления Национального Банка РБ в 2004 г. достигнуты положительные сдвиги в достижении макроэкономического баланса в сравнении с 2002-2003г.г., которые заключаются в следующем:

- во-первых, прирост индекса потребительских цен в 2004 составил 14, 4 % против 25, 4% в 2003 г., что является самым низким показателем с 1991 г.
- во-вторых, планомерное снижение девальвации номинального обменного курса по отношению к валютам стран основных торговых партнеров: снижение по отношению к российскому рублю составило 6, 4 % (при допустимом уровне в 10%); к доллару США на 0, 6% (прогнозный показатель 4-10%); к евро на 9,7 %, что в 3, 6 раза меньше чем в 2003г.
- в-третьих, в январе 2005 года Нацбанк получил положительное сальдо платежного баланса в размере 10 млн. USD. В январе 2004 года – сальдо составляло минус 27, 3 млн. USD, в январе 2003 года – минус 47 млн. USD.
- в-четвертых, чистые золотовалютные резервы Национального Банка увеличились с 326 млн. USD на 1 января 2004г. до 632 млн. USD на 1 января 2005г.

- в-пятых реальный эффективный курс рубля снизился на 3, 7 % (прогнозный показатель 2%).
- в-шестых, ставка рефинансирования НБ была уменьшена с 28 до 17 % годовых (прогнозный показатель 15-19%).

В 2005 г. планируется придерживаться выбранного направления на таргетирование обменного курса белорусского рубля, а именно продолжать снижать темпы девальвации и инфляции до более низкого значения по сравнению с 2004г.

В системе макроэкономического регулирования РБ главный расчет делается на то, что, затормозив инфляционные процессы, удастся снизить и действие монетарных причин инфляции. Республика Беларусь представляет собой малую экономику открытого типа, которая характеризуется высокими показателями интенсивности внешнеэкономических потоков. Отношение суммы экспорта и импорта товаров и услуг к ВВП превышает 100%. И главным источником инфляции выступает рост импортных цен, вследствие девальвации. Одновременно возможности быстрого роста в РБ заключены в большей степени в производстве продукции, ориентированной на международные рынки. Как следствие, значительное превышение темпов инфляции в сравнении с темпами девальвации может привести к удорожанию реального эффективного курса белорусского рубля, и снижению спроса на отечественный экспорт. Снижение темпов инфляции и

предотвращение удорожания реального обменного курса выступают приоритетными целями макроэкономического регулирования в РБ в среднесрочной перспективе.

### **Резюме**

Статья демонстрирует важность политики обменного курса как инструмента макроэкономического регулирования в малой открытой экономике. Анализируются различные теоретические подходы к этой проблеме. Аргументируется эффективность использования системы скользящей фиксации в РБ.

### **Summary**

The article shows the great importance of exchange rate policy as instrument of macroeconomic adjustment in small open economy. The theoretical approach to this problem is analysed. The effectiveness of adaptation crawling peg system to Republic of Belarus is established.