

Л.П. Кисель¹, С.Л. Кисель²¹Международный институт трудовых и социальных отношений²Национальный банк Республики Беларусь, S.Kisel@nbrb.by

Результаты и эффективность внешнеэкономической деятельности (далее – ВЭД) определяется значительным числом факторов, действующих как в реальном, так и в финансовом секторах экономики. Причём, факторы, относящиеся к реальному сектору экономики¹ (структура экономики, технологический уклад, производительность труда, материало- и энергоёмкость, позиционирование на рынке) имеют, как правило, первичный характер. Они формируют объёмные и стоимостные показатели ВЭД конкретного субъекта хозяйствования и страны в целом, обуславливая при этом спрос на услуги финансовых посредников (конвертацию валют, торговое финансирование, гарантирование, привлечение и обслуживание иностранных кредитных линий, кредитование импорта, портфельное инвестирование, международный лизинг, страхование импортно-экспортных операций и прочее). Это в свою очередь ведёт к развитию финансово-кредитной инфраструктуры и формированию финансовых рынков.

На первичность реального сектора с точки зрения формирования показателей ВЭД обращали внимание многие экономисты. Такого рода исследования проводились и в Республике Беларусь [см. 1,2]

Вместе с тем на отдельных этапах экономического развития факторы ВЭД, связанные с функционированием финансового сектора экономики (далее – финансово-кредитные факторы), могут приобретать самостоятельный (эндогенный) характер и затем определять развитие реального сектора экономики. В итоге производственники теряют ориентиры для планирования ВЭД (ситуация наблюдается при высокой изменчивости финансово-экономических показателей) или, что ещё

¹ Под реальным сектором экономики понимают совокупность отраслей экономики, производящих материальные и нематериальные товары и услуги, за исключением финансово-кредитных и биржевых операций. Термин не имеет законодательного определения и используется для аналитических целей.

хуже, воспринимают искаженные ориентиры как истинные (например, случай с «финансовыми пузырями¹»).

Учитывая изложенное, для адекватного управления ВЭД и повышения её эффективности представляется важным определить относительные данные факторов, а также выявить причины усиления (либо, напротив, ослабления) их роли, обозначить границы и временные рамки действия рассматриваемых факторов.

Среди финансовых факторов ВЭД наиболее ярко выраженный эндогенный характер имеет курсовая политика. Она отражает представление монетарных властей и правительства о желательной стоимости национальной денежной единицы по отношению к иностранным и международным денежным единицам (валютам).

Курсовая политика воплощает в себе все регулятивные мероприятия государства (например, изменения предложения денег и процентных ставок со стороны центрального банка или субсидирования правительством экспортёров), оказывающие воздействие на ВЭД, а соответственно прямо или косвенно влияющие на внешнюю стоимость национальной денежной единицы.

Эндогенность свойственна курсовой политике при всех режимах валютного курса за исключением плавающего².

В силу реализации через административные решения курсовая политика лишь косвенным образом учитывает задачи по росту экспорта, ограничению импорта, привлечению прямых инвестиций и стабильности портфельных вложений, успешное решение которых определяет эффективность ВЭД. Речь идёт о том, что нацеленность курсовой политики на решение указанных задач постулируется, а прогнозные значения номинальных валютных курсов могут быть близки к равновесному уровню³. Под равновесным понимают уровень и динамику валютных курсов, которые обеспечивают одновременную устойчивость внутреннего и внешнего балансов.⁴

Однако в конкретных экономических условиях курсовая политика при формальном обеспечении прогнозных значений номинальных валютных курсов может и не соответствовать постулируемым задачам. При этом равновесный уровень будет существенно отличаться от первоначального прогноза, поскольку по мере удаления от момента осуществления прогноза растёт погрешность, привносимая всей совокупностью управленческих решений. Величина этой погрешности и её влияние на экономическое развитие оцениваются с использованием двухсторонних реальных валютных курсов и реального эффективного валютного курса.⁵

Эндогенность курсовой политики усиливается тем, что решения, влияющие на курсообразование национальной денежной единицы, принимаются на различных управленческих уровнях и требуют постоянного согласования. Данное обстоятельство обуславливает важность совместных дей-

¹ Финансовый пузырь (bubble) – завышенная оценка стоимости активов, корректирующая направление движения прямых и портфельных инвестиций. При так называемом «сдувании» вызывает резкое ухудшение инвестиционного климата.

² Плавающий валютный курс – свободно меняющийся, колеблющийся курс валюты, величина которого определяется рыночной конъюнктурой, спросом и предложением, другими рыночными факторами. Существует также термин «грязный плавающий курс», который является оксимороном.

³ Следует отметить, что существует ряд концепций определения равновесного валютного курса, имеющих свои положительные стороны и недостатки. В силу относительной простоты расчёта одной из наиболее применяемых является концепция «паритета покупательной способности», которая была предложена в первой четверти 20-го века шведским экономистом Г.Касселем. Данная концепция увязывает изменение валютного курса с изменением уровня цен в национальной и иностранной экономиках.

⁴ Внутренним считается баланс сбережений и инвестиций при стабильной инфляции, внешним – равновесие платёжного баланса, при котором дефицит текущего счёта устойчиво финансируется притоком капитала без роста внешнего долга.

⁵ Реальный валютный курс определяется как номинальный валютный курс, скорректированный через умножение на соотношение индексов цен в национальной и иностранной валютах. Реальный эффективный валютный курс представляет собой индекс, рассчитываемый как отношение реальных двухсторонних курсов национальной валюты к валютам основных торговых партнёров, взвешенный по их доле в экспорте, импорте или внешней торговле анализируемой страны. Снижение реальных валютных курсов происходит в том случае, если девальвация национальной валюты происходит быстрее относительного изменения цен. Оно создаёт предпосылки для роста национального экспорта и привлекает иностранных инвесторов к покупке в стране активов. Таким образом, тенденция к снижению реального курса благоприятна для платёжного баланса, но негативно сказывается на уровне жизни населения и сбережениях. Обратные эффекты связаны с повышением реальных валютных курсов.

ствий центрального банка, правительства, органов валютного контроля по проведению курсовой политики.

Еще одной предпосылкой для эндогенности курсовой политики служит неявный характер влияния многих административных решений на формирование валютного курса (например, существует взаимосвязь между экологическими нормами¹, стандартами, с одной стороны, и курсообразованием валют, с другой стороны). В этом плане имеет смысл градация курсовой политики по уровням транспарентности. Верхний (наиболее транспарентный) уровень реализуется через денежно-кредитное, валютное и таможенное регулирование, управление внешним долгом. Он находит отражение в законодательстве и статистике. Средний уровень транспарентности состоит из мероприятий по импортозамещению, льготированию процентных ставок, субсидированию экспортеров, квотированию, установлению правил торговли товарами и валютами. Находит своё отражение данный уровень в подзаконных нормативных правовых актах и выявляется путём сравнительного анализа. Что касается нижнего уровня реализации курсовой политики, то он может включать в себя самый широкий арсенал мероприятий, способных опосредованно повлиять на курсообразование валют. Схематично данная градация представлена на рисунке 1.

Рис.1. Градация курсовой политики по уровням транспарентности



В основе эндогенности курсовой политики может также лежать развитая система социальной защиты населения, которая требует поддержания его платежеспособности за счет заниженного валютного курса. Эта ситуация вкупе с низким уровнем бюджетных ограничений, значительными темпами кредитования физических лиц в силу их завышенной платежеспособности является стимулирующей для импорта.

Таким образом, в рамках административной системы принятия управленческих решений по курсообразованию валютный курс не может в полной мере отвечать задачам развития ВЭД. Решение проблемы эндогенности курсовой политики видится в поэтапном переходе к режиму плавающего валютного курса (условия и проблемы такого перехода могут быть предметом отдельной научной работы) с одновременным развитием свободной торговли. Данный режим позволит стране с малой экономикой открытого типа², коей является и Республика Беларусь, поддерживать

¹ В современном мире экологические нормы стали оружием «торговых войн», позволяющим при декларативном обеспечении свободы торговли и единства таможенного пространства оперативно регулировать товарные потоки.

² В данном случае большое значение также имеет наличие природных ресурсов и их роль в формировании экспорта. Если эта роль значительна, то плавающий курс может исказить структуру экономики, подавляя отечественного производителя (подробнее см. тему «парадокса изобилия» или «проклятия ресурсов»). Монетарным властям страны, являющейся крупным экспортером природных ресурсов, целесообразно противодействовать укреплению национальной денежной единицы. Такой политики придерживается, напри-

конкурентоспособность отечественной продукции и быстро адаптировать национальную экономику к внешним импульсам и шокам. При этом монетарные власти и правительство будут освобождены от функции определения приемлемого курса национальной денежной единицы. Вместе с тем для них повысится значимость задач по контролю денежно-кредитной эмиссии и ограничению дефицита государственного бюджета¹.

В рамках настоящего исследования с учетом заявленных целей и задач необходимо также установить границы эндогенности курсовой политики, т.е. определиться в какой степени она может быть автономна от тенденций развития реального сектора экономики. В этом плане интерес представляют взаимосвязи валютных курсов с реальным сектором экономики и отдельными кредитно-финансовыми показателями, которые нашли отражение в рисунке 2. Как видно на означенном рисунке ключевым звеном в этих взаимосвязях являются международные резервные активы, находящиеся в распоряжении монетарных властей. В условиях регулируемого курсообразования они компенсируют дефицит предложения валюты на рынке или же абсорбируют его избыток. Таким образом, очевидно, что границы эндогенности курсовой политики определяются размером и динамикой международных резервных активов. Исходя из этой предпосылки можно рассчитать условно равновесный курс национальной валюты соотнеся денежную массу в национальном определении и международные резервные активы.

Рис. 2. Взаимосвязь валютных курсов с реальным сектором экономики и отдельными финансово-кредитными показателями



В ситуации с активным сальдо баланса текущего счёта или при устойчивом притоке капитала курсовая политика может быть эндогенна длительный период времени. В противном случае (который встречается на много чаще) временные рамки эндогенной курсовой политики незначительны (2-3 года). Однако она может принять дискретный характер, когда периоды эндогенности будут чередоваться с этапами существенной корректировки валютного курса с целью восстановления экономического равновесия. Такой подход порождает значительные инфляционно-девальвационные ожидания, усиливающие волатильность валютного курса. При дискретной характере эндогенной курсовой политики возможны и ошибки с выбором времени корректировки валютного курса. Запаздывание корректировок усиливает нагрузку на международные резервные активы. Попытки же снизить данную нагрузку за счет регулирования спроса или его селективного удовлетворения могут породить множественность валютных курсов.

Из сказанного следует, что монетарным властям в интересах развития ВЭД необходимо вести систематическую работу по устранению предпосылок эндогенности курсовой политики, которая в перспективе должна завершиться переходом к плавающему режиму валютного курса.

мер, Центральный банк России, что, впрочем, дает основание некоторым ученым-банкаирам критиковать его деятельность с позиций задач по сдерживанию притока на внутренний рынок спекулятивных инвестиций и приобретения российскими компаниями зарубежных активов [см. 3].

¹ Плавающий курс в отличие от других курсовых режимов всегда отражает изменение денежно-кредитных показателей и состояние государственного бюджета.

Литература:

1. Алымов, Ю. Улучшение инвестиционного климата в системе мер по корректировке платёжного баланса Республики Беларусь / Ю. Алымов // Банковский вестник. – 2009. – № 22 (459). – С. 18-25.
2. Алымов, Ю. Развитие сферы услуг как фактор улучшения платёжного баланса / Ю. Алымов // Банковский вестник. – 2008. – № 10 (411). – С. 7-14.
3. Ершов, М. Новые риски посткризисного мира / М. Ершов // Вопросы экономики. – 2010. – № 12. – С. 4-16.