

ПРОБЛЕМЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В ЭКОНОМИКЕ С СЫРЬЕВОЙ ОРИЕНТАЦИЕЙ ЭКСПОРТА

Мировой опыт показывает, что по мере либерализации экономических отношений и глобализации рынков финансовых услуг макроэкономическая политика государства становится эффективной при комплексном использовании и координации всех ее звеньев. Административные методы регулирования постепенно себя изживают. Центральные банки многих стран воздействуют на промежуточные цели денежно-кредитной политики, чтобы достичь желаемого уровня «базовой» инфляции, часто используя для этого рыночные инструменты.

Государство регулирует экономику посредством двух основных систем инструментов: налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. И хотя и та, и другая равно подчинены целям единой экономической политики государства, по характеру воздействия на экономические процессы они различаются. Для денежно-кредитного регулирования характерны довольно продолжительный внешний лаг и непредсказуемость реакции экономических агентов. (Например, национальная экономика не сразу реагирует на колебания процентной ставки – рынку нужно время для принятия инвестиционных решений.) Бюджетная же политика, напротив, вызывает достаточно быструю реакцию субъектов рынка на изменившиеся государственные расходы и налоги, но сопровождается продолжительным внутренним лагом.

Важная роль отведена государственному регулированию в трансформационных экономиках, где еще не созданы институциональные условия для нормального функционирования рыночных механизмов. В такой ситуации государство

должно обеспечить условия для развития и углубления необходимой инфраструктуры рынка, справедливой конкуренции между экономическими субъектами и принятия адекватных мер при возникновении внутренних и внешних шоков.

Государственное регулирование экономики в переходный период особенно важно в условиях сырьевой ориентации, когда доходы от сырьевого экспорта изменяются в широких пределах.

Для стран с сырьевой ориентацией экспорта характерны две принципиальные проблемы: сколько расходовать и сколько сберегать для будущих поколений? Принятие решений в этой области является достаточно сложной экономической и политической задачей, требующей выбора оптимального баланса между текущими расходами и сбережениями. Скажем, расходование средств на сокращение бедности может – наряду с краткосрочным положительным эффектом – создать определенную инфляционную угрозу макроэкономической стабилизации и долгосрочному экономическому росту.

Есть и другая грань проблемы, политическая: если государственная казна располагает значительными бюджетными ресурсами, сложно объяснить малообеспеченным слоям населения невозможность увеличения размеров заработной платы и социальных выплат. Судя по мировой практике, немногие страны из тех, что располагают значительными доходами от экспорта сырья, смогли эффективно использовать полученные ресурсы. Среди них чаще всего называют Норвегию и Индонезию.

Успех Норвегии во многом объясняется тем, что это – страна с устоявшимися традициями рыночной экономики и диверсифицированным экспортом. Что касается Индонезии, то и эта страна имела широкий спектр экспортных товаров (резина, кофе, лес), а ее правительство и центральный банк придерживались осторожной макроэкономической политики: бюджетные расходы по мере необходимости снижались, а обменный курс корректировался в соответствии с колебаниями доходов от экспорта нефти.

Гораздо длиннее список стран, которым значительный приток валюты от экспорта сырья принес серьезные макроэкономические проблемы: Нигерия, Ангола, Алжир, Мексика, Венесуэла, Эквадор. В экономической теории это явление часто называют «парадоксом изобилия» (Paradox of plenty) или «проклятием ресурсов» (The resource curse). Обобщение эмпирических исследований, проведенных на базе 96 государств, показывает, что страны, обладающие значительными запасами полезных ископаемых, чаще всего имеют тенденцию к более низким темпам развития по сравнению с теми, кто такими ресурсами не располагает.

«Проклятие ресурсов» – результат взаимодействия двух факторов. Во-первых, сказывается некорректная макроэкономическая политика. Многие страны, получив неожиданно большие доходы от экспорта полезных ископаемых,

ослабляли либо откладывали проведение необходимых экономических реформ. Вторая причина – «голландская болезнь», подрывающая рентабельность других внешнеторговых секторов страны. Результатами «голландской болезни», как правило, становятся потеря конкурентоспособности отечественных товаров, связанная с укреплением курса национальной валюты, рост импорта и снижение экспорта.

Наиболее подвержены «голландской болезни» именно страны с переходной экономикой, располагающие богатыми природными ресурсами. Среди причин как собственно экономические диспропорции, так и институциональные проблемы экономики: отсутствие необходимой инфраструктуры рынка и координации между органами государственного регулирования экономики, неэффективная судебная система. В таких условиях попытки противостоять негативным последствиям из-за удорожания национальной валюты практически не приносят пользы.

Тем не менее, в мировой практике известны эффективные механизмы, позволяющие изолировать часть экспортных доходов от вливания в национальную экономическую систему. Например, создание стабилизационных фондов или открытие специальных счетов казначейства для аккумуляции средств от разницы мировых цен на сырье и цены, заложенной в бюджете. Однако сопутствующие инвестиции в экономику и растущие налоговые выплаты экспортеров, создавая дополнительное валютное предложение на рынке, усиливают давление на обменный курс. Так что реформы экономики, направленные на повышение ее абсорбционной способности, а также развитие финансовых рынков приобретают особую актуальность.

Добиться эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в странах с переходной экономикой нелегко в силу ряда структурных проблем, связанных с межотраслевыми, межсекторальными и ценовыми диспропорциями. Снижают эффективность денежно-кредитного регулирования и большая доля наличности в структуре денежной массы, высокий уровень долларизации экономики. Например, средняя ставка процента по кредитам здесь обычно менее эластична к ставке рефинансирования и изменениям нормы обязательного резервирования, нежели в развитых странах, где даже небольшие колебания ставки Центрального банка или нормы обязательного резервирования вполне адекватно влияют на динамику основных макроэкономических показателей. Проблемы в законодательстве и институциональной сфере переходных экономик затрудняют широкое использование такого гибкого и эффективного инструмента, как операции на открытом рынке.

Таким образом, существующие структурные диспропорции обрывают звенья передаточного механизма денежно-кредитной политики, тем самым, снижая действенность ее инструментов. Поэтому центральные банки в переходных экономиках, стабилизируя уровень инфляции, сталкиваются с объективной не-

обходимостью использовать валютный курс как основополагающий целевой ориентир денежно-кредитной политики.

Анализ динамики изменения валютного курса и его влияния на уровень инфляции в таких странах свидетельствует, что этот механизм остается одним из наиболее эффективных в регулировании внутренних цен. Зависимость внутренней инфляции от изменений валютного курса делает экономическую систему уязвимой к внешним шокам, и поэтому необходимо, чтобы центральный банк располагал действенными инструментами, способными нейтрализовать негативные последствия волатильности обменного курса.

С ростом валютных поступлений от сырьевого экспорта все более необходимой становится ревальвация национальной валюты. Эта проблема неоднозначна. С одной стороны, укрепление национальной валюты способствует снижению цен на импортные товары и таким образом понижает инфляцию. С другой, резкая ревальвация национальной денежной единицы провоцирует бегство от иностранной валюты. Валютный «зонтик», образовавшийся вследствие долларизации, играет роль «защитного клапана» и снижает валютное предложение на рынке. Массовая конвертация иностранной валюты в национальную может создать серьезные макроэкономические проблемы, чреватые инфляционной вспышкой. Поэтому в условиях значительных доходов от экспорта сырья разумно ревальвировать национальную валюту постепенно, шаг за шагом.

Очевидно, что в условиях роста экспортных доходов использование только валютного курса может оказаться недостаточным для достижения целей денежно-кредитной политики. Кроме того, это может привести к чрезмерному завышению или занижению курса, что создаст угрозу макроэкономической стабильности. Значит, нужны и другие инструменты монетарного регулирования, которые в сочетании с мерами курсовой политики позволили бы достичь целевых ориентиров.

Волатильность цен на сырьевой экспорт предполагает различные сценарии экономического развития, что ставит перед Центральным банком страны качественно новые задачи – в таких условиях он должен располагать системой инструментов, позволяющих не только регулировать уровень избыточной ликвидности банковской системы, но и формировать совокупное предложение денег на долгосрочную перспективу. А значит, нужны инструменты и для абсорбции избыточной ликвидности, и для предоставления средств банковской системе.