

ВЫЗОВЫ XXI ВЕКА И СТРАТЕГИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ



А.П. ЛЕВКОВИЧ, А.Н. ВОЙТЕХОВИЧ

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПОЛИТИКИ ВАЛЮТНОГО КУРСА

Политика валютного курса выступает одним из важнейших инструментов внешнеэкономической политики государства в условиях глобализации. Объективные процессы интенсификации экономических связей между странами влекут усиление влияния уровня и динамики валютного курса на результативность сделок для контрагентов из разных стран, а также на состояние внешнего сектора, его конкурентоспособность и состояние экономики страны в целом. Для Республики Беларусь, экономика которой характеризуется высокой степенью интеграции в мировую экономику, и прежде всего торговой интеграции, влияние уровня и динамики валютного курса на интенсивность внешнеторговых потоков и конкурентоспособность национальных товаров и производителей на внешнем и внутреннем рынках представляется важной задачей.

Динамика индексов номинального и реального эффективных валютных курсов белорусского рубля (НЭВК и РЭВК) в период 1996–2014 гг. представлена на рис. 1 и 2.

Динамика значений индексов реального валютного курса носила устойчивый характер на протяжении всего исследуемого периода, причем наблюдалась постоянная, предсказуемая реальная девальвация белорусского рубля. Отмечаются чрезвычайно высокие темпы девальвации номинального валютного курса, что, в сочетании с отмеченным снижением реального курса, свидетельствует о том, что на протяжении 1996–2014 гг. номинальная девальвация белорусского рубля характеризовалась более высокими темпами, чем инфляция (по индексу потребительских цен (ИПЦ) и индексу цен производителей (ИЦП)). Кроме того, проведению девальваций номинального курса в 1999, 2000, 2009 и 2011 гг. предшествовал рост реального эффективного валютного курса белорусского рубля. Таким образом, девальвации обеспечивали возврат значений индексов реального валютного курса к предыдущему тренду. Следовательно, динамика курса белорусского рубля была чрезвычайно благоприятной для национальных производителей с точки зрения поддержания их конкурентоспособности.

Анна Павловна ЛЕВКОВИЧ, кандидат экономических наук, доцент кафедры международного бизнеса Белорусского государственного экономического университета;

Александр Николаевич ВОЙТЕХОВИЧ, студент факультета международных экономических отношений Белорусского государственного экономического университета.

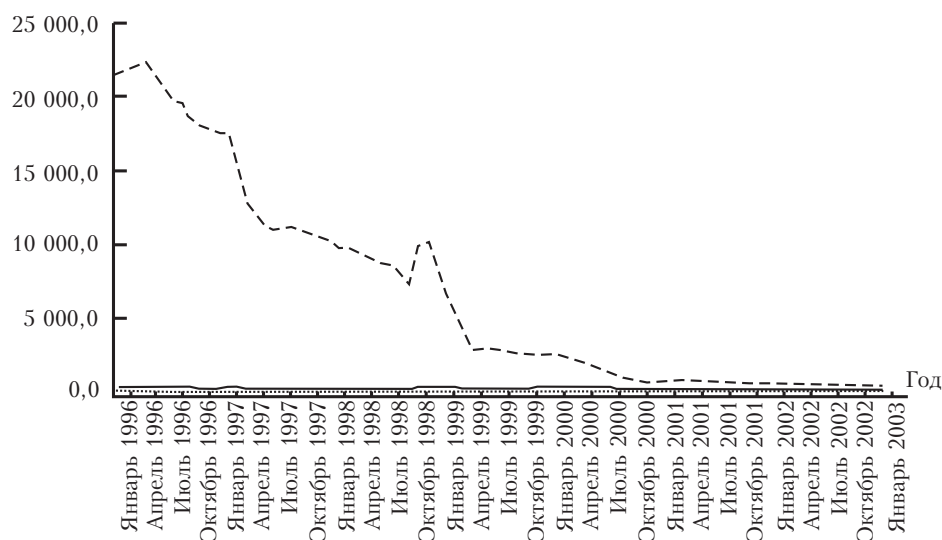


Рис. 1. Динамика индексов номинального эффективного и реального эффективного валютных курсов белорусского рубля по ИПЦ и ИЦП в 1996–2003 гг. (значения марта 2014 г. приняты за 100):
 -- НЭВК; — РЭВК по ИПЦ; РЭВК по ИЦП

Примечание: наша разработка по данным [1].

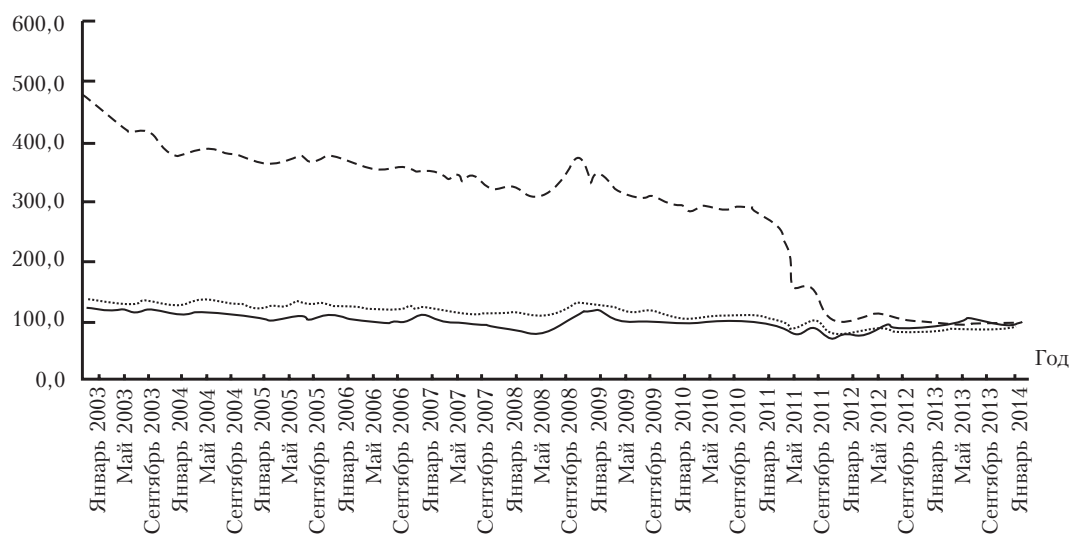


Рис. 2. Динамика индексов номинального эффективного и реального эффективного валютных курсов белорусского рубля по ИПЦ и ИЦП в январе 2003–сентябре 2013 г. (значения марта 2014 г. приняты за 100):
 -- НЭВК; РЭВК по ИПЦ; — РЭВК по ИЦП

Примечание: наша разработка по данным Нацбанка Республики Беларусь.

Благоприятная динамика реального валютного курса подкреплялась ростом производительности труда в экономике. На протяжении 1997–2012 гг. устойчиво высокие темпы роста производительности труда в Беларуси усиливали положительное влияние реальной девальвации на конкурентоспособность национальных производителей (рис. 3).

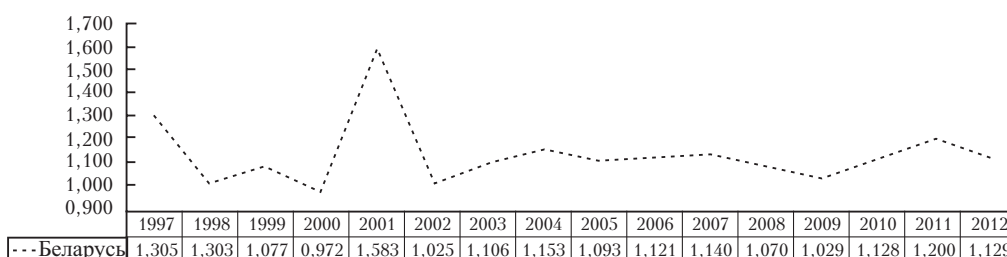


Рис. 3. Индекс превышения темпов роста производительности труда над темпами роста реального эффективного валютного курса в Республике Беларусь (1997 – 2012 гг.)

Примечание: наша разработка по данным [1;2].

Белорусский рубль остается недооцененным к доллару США относительно паритета покупательной способности. Несмотря на значительное снижение коэффициента недооцененности в 2000-х гг., его значение остается весьма высоким (в 2012 г. его значение составило 42,8 % курса по паритету покупательной способности (ППС), что означает, что белорусский рубль остается сравнительно «дешевой» валютой (рис. 4). Это также создает условия для обеспечения ценовой конкурентоспособности белорусских производителей.

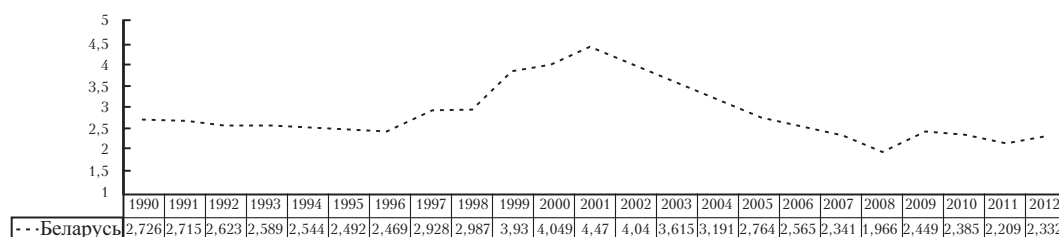


Рис. 4. Индекс недооцененности курса белорусского рубля к доллару США относительно ППС в 1990 – 2012 гг.

Примечание: наша разработка по данным [3].

Высокая степень открытости национальной экономики и доминирующее влияние динамики валютного курса на состояние национальной экономики демонстрирует также показатель инфляции: наблюдается ее рост в результате существенной девальвации национальной валюты. Рассчитанные значения инфляционных дифференциалов Беларуси со странами – основными торговыми партнерами, с одной стороны, подтверждают наличие эффекта инфляционно-девальвационной спирали: все крупные скачки в уровне инфляции следовали за проведением крупных девальваций номинального валютного курса (рис. 5). С другой стороны, приведенные данные убедительно свидетельствуют о том, что стабильность курса белорусского рубля в 2004 – 2008 гг. была в значительной степени обусловлена снижением темпов инфляции до темпов инфляции стран – основных торговых партнеров, что явилось достижением жесткой денежно-кредитной политики 2001 – 2003 гг. В 2012 г. значения инфляционных дифференциалов не сократились до уровня 2004 – 2010 гг., что в сочетании со стабильностью номинального валютного курса образовало тренд к ревальвации реального курса белорусского рубля. Это означает, что достигнутая в 2012 г. стабильность номинального валютного курса не являлась устойчивой, что и показали последующие 2013 и 2014 гг.

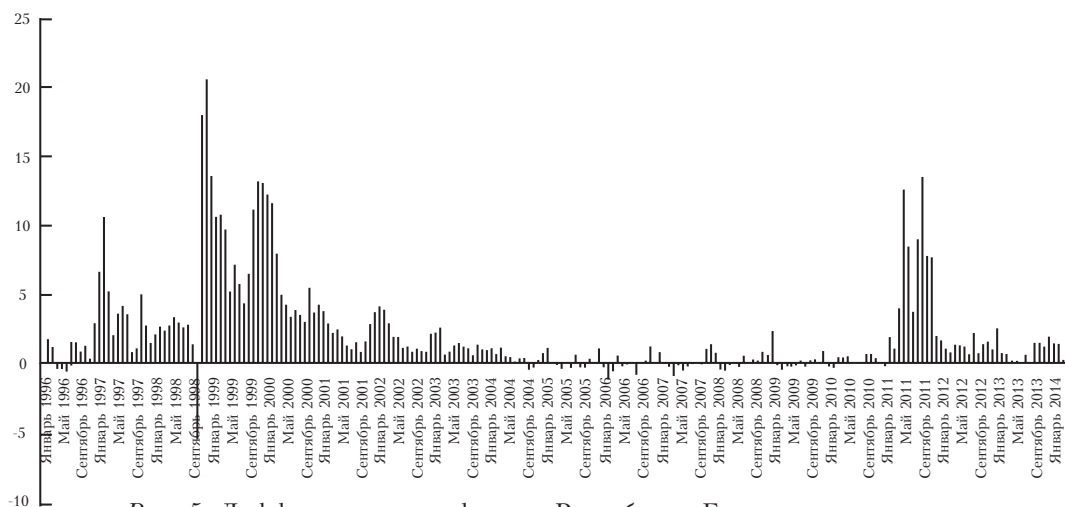


Рис. 5. Дифференциалы инфляции Республики Беларусь со странами — основными торговыми партнерами (по значениям ИПЦ: месяц к предыдущему месяцу) в феврале 1996 — марте 2014 г. (в процентных пунктах)

Примечание: 1. Наша разработка по данным [1; 4; 5];
2. Показатели рассчитаны на основе значений инфляции и индексов НЭВК и РЭВК.

В соответствии с данными, приведенными на рис. 6, счет текущих операций платежного баланса Республики Беларусь является устойчиво отрицательным. Поскольку динамика реального валютного курса являлась благоприятной для ценовой конкурентоспособности национальных производителей, можно предположить, что наблюдаемое после 2006 г. нарастание дефицита текущего счета платежного баланса было вызвано неценовыми факторами. Следовательно, эффективность валютного курса как инструмента поддержания национальной конкурентоспособности может быть ограниченной. Относительно источников финансирования дефицита текущего счета платежного баланса следует отметить, что предпочтительные в этом случае иностранные инвестиции не могли играть существенной роли в его финансировании, несмотря на устойчивое превышение притоков данных инвестиций над их оттоками вплоть до 2011 г. (рис. 6).

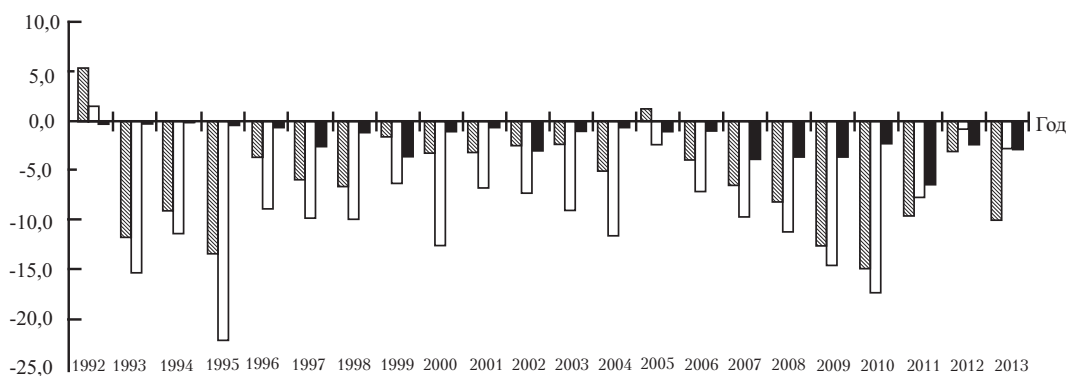


Рис. 6. Динамика сальдо счета текущих операций, счета торговли товарами и счета прямых иностранных инвестиций платежного баланса Республики Беларусь в 1992—2013 гг., % ВВП: ■ — баланс счета текущих операций; □ — баланс торговли товарами; ■ — баланс счета ПИИ

Примечание: 1. Наша разработка по данным [6; 7];
2. Отрицательные значения сальдо ПИИ соответствуют чистому притоку ПИИ.

Поскольку, как показывают данные рис. 6, отрицательное сальдо счета текущих операций формируется преимущественно за счет дефицита торговли товарами, а основной положительный эффект от обесценения национальной валюты проявляется именно в сфере внешней торговли, следует рассмотреть динамику физических объемов экспорта и импорта товаров Республики Беларусь. Ожидается, что после проведения девальвации физический объем импорта сократится, а физический объем экспорта возрастет. Именно в этом должен отражаться положительный эффект объема, за счет которого возможно улучшение платежного баланса. Однако, как свидетельствуют данные рис. 7, девальвация белорусского рубля 2011 г. не оказала влияния на физические объемы импорта, что обусловлено высокой импортоемкостью и высоким удельным весом критического импорта в импорте товаров.

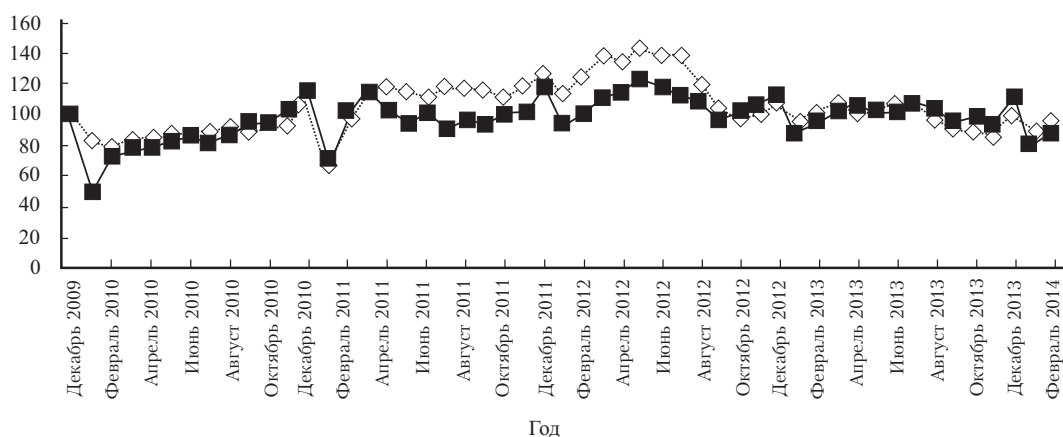


Рис. 7. Динамика индексов физического объема экспорта и импорта товаров Республики Беларусь в декабре 2009 — феврале 2014 г.: \diamond — индекс физического объема экспорта; \blacksquare — индекс физического объема импорта

Примечание: 1. Наша разработка по данным [4];
2. Значения декабря 2009 г. приняты за 100,0.

В то же время девальвация оказала положительное влияние на физические объемы экспорта. В период с марта 2011 по сентябрь 2012 г. физические объемы экспорта существенно превышали значения 2009 г. Однако с октября 2012 г. физические объемы экспорта вернулись к прежним значениям, причем, начиная с этого периода, их динамика практически не отличается от динамики физических объемов импорта, что позволяет сделать вывод о возобновлении структуры внешней торговли, которая была характерна для 2009 г. Итак, положительный эффект девальвации 2011 г. во внешней торговле наблюдался в течение одного года — до сентября 2012 г.

Девальвация белорусского рубля не способствовала формированию долгосрочной тенденции превышения темпов роста физических объемов экспорта над физическими объемами импорта. Формированию положительной тенденции соответствовало бы сохранение значений соотношения, превышающих 1, на протяжении нескольких периодов (рис. 8).

Однако такая ситуация в рамках рассматриваемого периода была характерна лишь для весны 2011 г., т. е. до проведения девальвации как таковой, но в период действия ограничений на валютном рынке. Положительный эффект девальвации был полностью сформирован весной 2011 г. и обесценение национальной валюты не оказало непосредственного влияния на состояние внешней торговли.

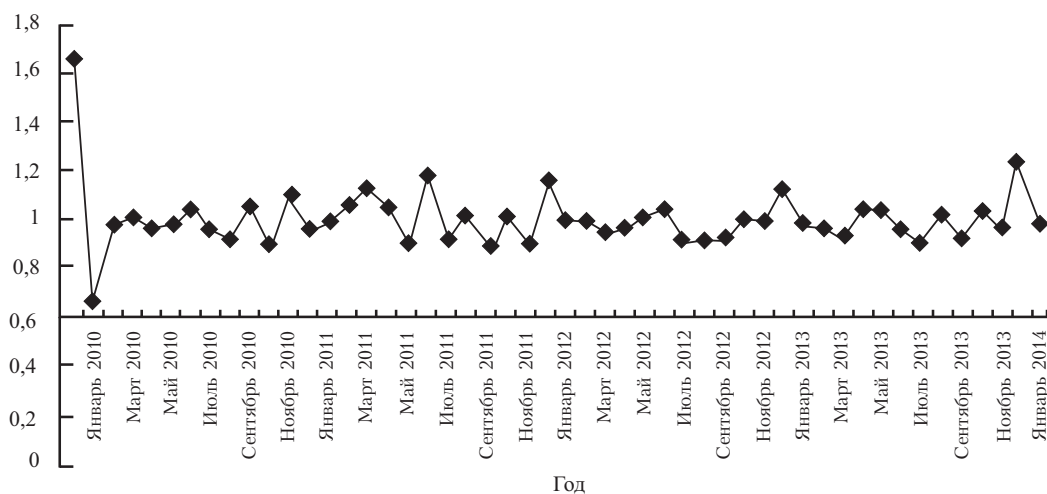


Рис. 8. Соотношение индексов физического объема экспорта и импорта товаров Республики Беларусь (месяц к предыдущему месяцу) в январе 2010 — феврале 2014 г.

Примечание: наша разработка по данным [4].

После девальвации белорусского рубля 2011 г. произошло значительное улучшение баланса внешней торговли, поскольку отрицательное сальдо торговли товарами сменилось практически нейтральными значениями. Однако в силу изложенного выше это говорит скорее о том, что улучшение торгового баланса было определено, в первую очередь, опережающим ростом цен экспортируемых товаров и услуг (в долларах США) над ростом средних цен импорта. Следовательно, данное улучшение было вызвано факторами ценовой конкурентоспособности во внешней торговле. Поскольку девальвация является инструментом ценовой конкурентоспособности, значимость ее для указанной тенденции является ограниченной.

Динамика сальдо покупки-продажи валюты на внутреннем валютном рынке Республики Беларусь показывает, что если в 2003—2007 гг. на валютном рынке наблюдалась относительная стабильность, то после 2009 г. спрос на валюту стал чрезвычайно волатильным ввиду сохраняющихся девальвационных ожиданий (рис. 9).

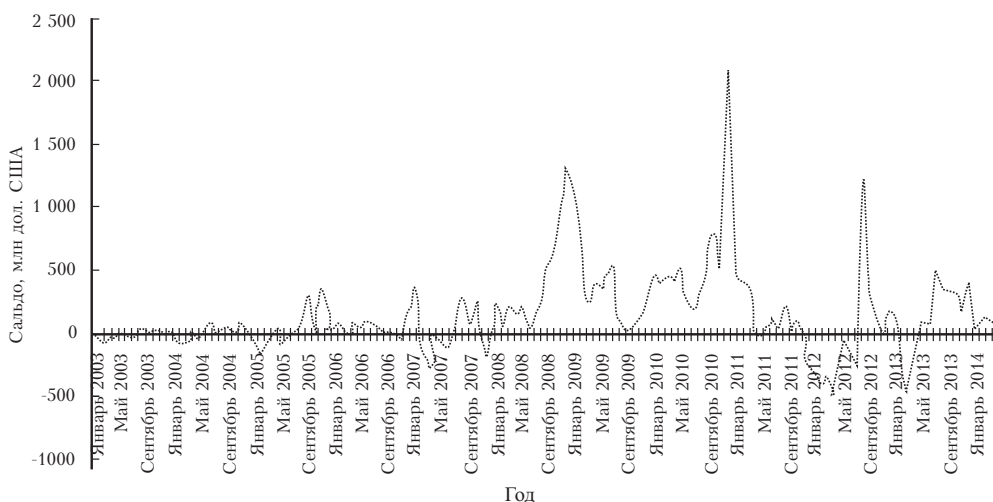


Рис. 9. Динамика сальдо покупки-продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Республики Беларусь физическими лицами, субъектами хозяйствования (резидентами и нерезидентами) в январе 2003 — марте 2014 г., млн дол. США

Примечание: наша разработка по данным [1].

В сочетании с оттоком валютных ресурсов, обусловленных отрицательным сальдо счета текущих операций, это говорит о нарастании риска нестабильности курса белорусского рубля.

Проводимая валютная политика осуществлялась в условиях достаточно жесткой налогово-бюджетной политики. На протяжении большинства рассматриваемых периодов поддерживались профициты государственного бюджета, а дефициты 2010–2011 гг. были сопоставимы с дефицитами других малых открытых стран, в частности, стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) (рис. 10). Итак, бюджетно-налоговая политика содействует установлению равновесия платежного баланса Республики Беларусь.

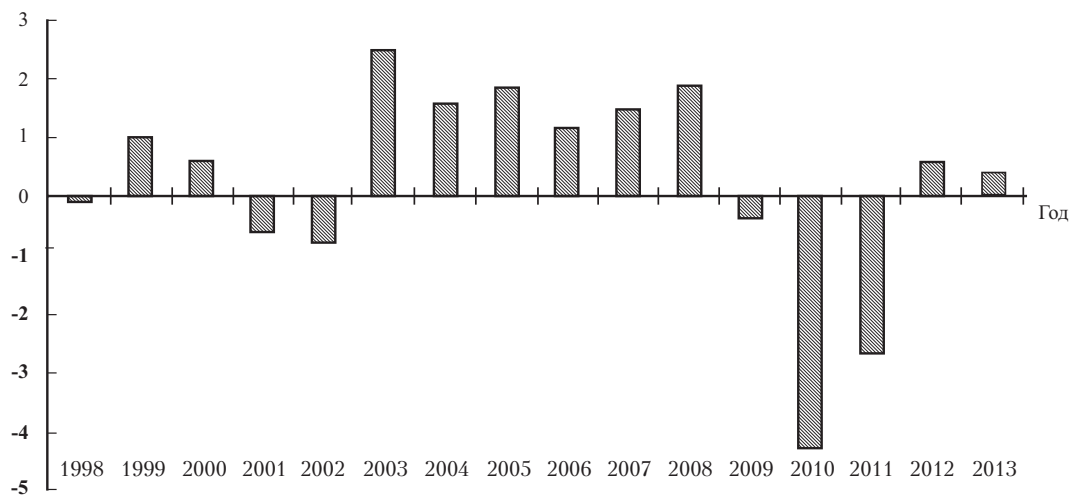


Рис. 10. Динамика дефицита (профицита) консолидированного государственного бюджета Республики Беларусь в 1998–2013 гг., в % ВВП

Примечание: наша разработка по данным [6].

Вместе с тем анализ динамики широкой денежной массы белорусских рублей показывает, что темпы ее роста были достаточно высокими (рис. 11). Мягкая денежно-кредитная политика, таким образом, может вносить существенный вклад как в неравновесие платежного баланса путем финансирования дополнительных объемов импорта, так и в нестабильность валютного рынка путем поддержания повышенного спроса на валюту в качестве средства сбережения.

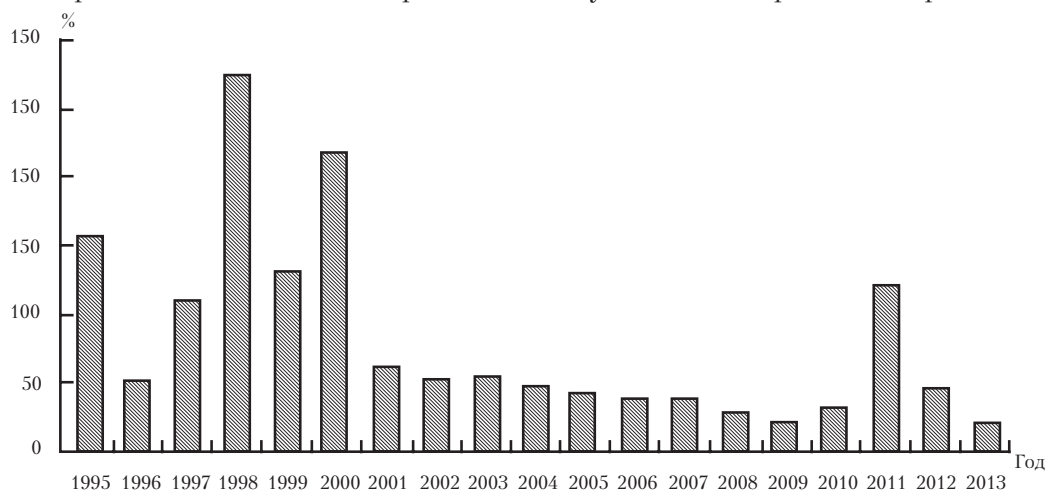


Рис. 11. Динамика темпов прироста широкой денежной массы белорусских рублей в 1995–2013 гг., %

Примечание: наша разработка по данным [5].

Темпы реального экономического роста Беларуси, представленные на рис. 12 как обобщающая характеристика успешности национальной экономической политики, являлись весьма высокими в 1997—2013 гг.

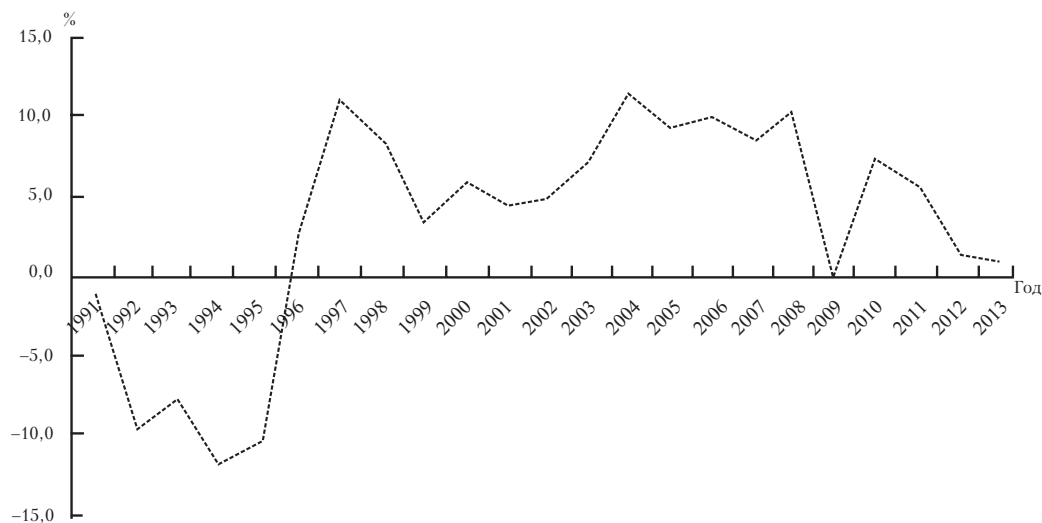


Рис. 12. Динамика темпов прироста реального ВВП Республики Беларусь в 1992—2013 гг., %

Примечание: наша разработка по данным [3; 6].

Наиболее высокие темпы экономического роста наблюдались в 2004—2008 гг., в период применения режима фиксированного валютного курса (в сочетании с низкими темпами инфляции). Более того, экономический рост оставался сравнительно высоким и в кризисные 2009—2012 гг., а его замедление до 100,9 % в 2013 г. определяется, прежде всего, существенным падением темпов роста в странах — основных торговых партнерах. Так, динамика темпов экономического роста в Российской Федерации в 2010—2013 гг. составила соответственно 104,3; 104,3; 103,4 и 101,3 % [8, 7; 9, 7].

Таким образом, в Республике Беларусь курс белорусского рубля активно использовался как инструмент поддержания ценовой конкурентоспособности национальных производителей, что находит отражение в четком тренде к постепенной реальной девальвации белорусского рубля. Можно заключить, что проводимая политика валютного курса соответствует цели поддержания национальной конкурентоспособности малой открытой экономики. Тем не менее эффективность валютного курса в качестве инструмента сохранения внешнеэкономического равновесия Республики Беларусь оказалась ограниченной, что отразилось как в непродолжительности эффекта девальвации белорусского рубля 2011 г. посредством роста физических объемов экспорта, так и в целом в росте отрицательного сальдо счета текущих операций платежного баланса в 2006—2010 и в 2013 гг. Кроме того, в экономике Беларуси находит проявление эффект инфляционно-девальвационной спирали. Ввиду этого внешнеэкономическое равновесие национальной экономики должно достигаться за счет повышения неценовой конкурентоспособности белорусских производителей.

Соответственно следует содействовать укреплению национальной валюты для реализации валютным курсом функций инструмента сдерживания инфляции и привлечения иностранных инвестиций. С целью повышения стабильности курса белорусского рубля в современных условиях целесообразным видится

использование режима скользящей привязки по образцу 2000—2003 гг. для осуществления плавной плановой девальвации в пределах складывающихся темпов инфляции. Постепенное снижение номинального валютного курса должно быть рассчитано исходя из инфляционных дифференциалов со странами — основными торговыми партнерами — с целью поддержания реального валютного курса на сложившемся уровне при недопущении реального обесценения национальной валюты (возможно даже допускать ревальвацию реального валютного курса в пределах роста производительности труда в экономике). Использование подобного режима валютного курса не только позволит поддерживать ценовую конкурентоспособность национальных производителей, но и обеспечит предсказуемость валютной и денежно-кредитной политик и, тем самым, позволит снизить девальвационные и инфляционные ожидания. Кроме того, заблаговременное объявление целевых значений валютного курса позволит создать независимый инструмент управления инфляционными и девальвационными ожиданиями.

В качестве операционного ориентира для осуществления плановой плавной девальвации следует применять корзину валют, в которую войдут валюты стран — основных торговых партнеров (российский рубль и евро) и валюты, имеющие значительный вес в международных расчетах и структуре сбережений Республики Беларусь (доллар США). Вес отдельных валют в валютной корзине целесообразно ежегодно пересматривать в соответствии с текущими тенденциями развития внешнеэкономических связей. Использование корзины валют позволит снизить зависимость от волатильности курса отдельной валюты на мировом рынке (реальная ревальвация белорусского рубля в конце 2008 г. была вызвана привязкой к одной валюте — доллару США, существенно укрепившемуся в этот период на мировых рынках) и достоверно оценить влияние валютного курса на национальную конкурентоспособность Беларуси.

Следует подчеркнуть, что применение данного режима валютного курса должно быть дополнено мерами жесткой бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, направленными на снижение темпов инфляции до уровня стран — основных торговых партнеров, что решающим образом определит эффективность политики валютного курса. Благодаря снижению инфляционных дифференциалов будут формироваться условия для долгосрочной стабильности номинального валютного курса вне зависимости от применяемого режима валютного курса — плавающего либо фиксированного.

Следует учитывать, что применение режима скользящей привязки, тем не менее, может быть сопряжено с рядом проблем:

во-первых, введение режима скользящей привязки может привести к формированию значительных структурных дефицитов платежного баланса. Режим скользящей привязки должен рассматриваться в качестве временной стабилизационной меры, позволяющей обеспечить предсказуемость валютной политики и снизить девальвационные и инфляционные ожидания. Она должна сопровождаться мерами по содействию росту конкурентоспособности национальных производителей (в первую очередь за счет роста производительности труда) до такого уровня, который обеспечит возможность сохранения стабильного валютного курса в режиме валютного правления либо режиме плавающего валютного курса;

во-вторых, необходимость выбора корзины валют вносит элемент произвольности в процесс курсообразования. Вес отдельных валют в корзине должен пересматриваться по мере развития внешнеэкономических связей исхо-

для из географической концентрации внешней торговли, открытости рынка, размера национальной экономики и т. д. для адекватного отражения сложившихся тенденций.

Основными направлениями деятельности по обеспечению стабильности валютного курса являются:

- проведение структурных реформ в экономике, направленных на развитие реального сектора и достижение равновесия платежного баланса как долгосрочной основы макроэкономического равновесия (развитие экспортно-ориентированных и импортозамещающих производств, снижение импортоспособности (в том числе ресурсо- и энергоёмкости) национальной экономики, развитие производств с высокой добавленной стоимостью);

- сдерживание темпов инфляции до уровней, сопоставимых с темпами инфляции стран – основных торговых партнеров (в первую очередь за счет ограничения роста денежной массы и бездефицитного исполнения государственного бюджета), благодаря чему будет обеспечено сохранение экспортной конкурентоспособности национальных производителей на достигнутом уровне;

- привлечение долгосрочного иностранного капитала – ПИИ, призванных компенсировать временное неравновесие текущего счета платежного баланса, а также создать основу структурных реформ национальной экономики;

- обеспечение предсказуемости и прозрачности макроэкономической политики, что позволит снизить инфляционные и девальвационные ожидания резидентов и, тем самым, ограничить спекулятивный спрос на валюту с их стороны.

Электронные публикации в Интернете

1. Статистика [Электронный ресурс] / Нац. банк Республики Беларусь. – 2014. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/>. – Дата доступа: 20.06. 2014.

2. The Conference Board Total Economy Database [Electronic resource] / The Groningen Growth and Development Centre. – 2013. – Mode of access: <http://www.conference-board.org/data/economydatabase/>. – Date of access: 20.06. 2014.

3. World Development Indicators Database [Electronic resource] / The World Bank. – 2013. – Mode of access: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>. – Date of access: 20.06. 2014.

4. Официальная статистика. Оперативные данные [Электронный ресурс] / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь. – 2014. – Режим доступа: <http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/main1.php>. – Дата доступа: 20.06. 2014.

5. International Financial Statistics 2012 [Electronic resource] / International Monetary Fund. – 2014. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/data.htm>. – Date of access: 20.06. 2014.

6. World Economic Outlook October 2013 [Electronic resource] / International Monetary Fund. – 2013. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/>. – Date of access: 2006. 2014.

7. World Investment Report 2013 [Electronic resource] / United Nations Conference on Trade and Development. – 2013. – Mode of access: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=588>. – Date of access: 20.06. 2014.

8. Бюллетень банковской статистики [Электронный ресурс] / Центральный банк России. – 2012. – № 1. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1201r.pdf>. – Дата доступа: 20.06. 2014.

9. Бюллетень банковской статистики [Электронный ресурс] / Центральный банк России. – 2014. – № 2. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1402r.pdf>. – Дата доступа: 20.06. 2014.

*Статья поступила
в редакцию 07.07. 2014 г.*