

Основная причина более высокого уровня жизни населения Гомельской области в сравнении с Брестской – отраслевая структура промышленности. В Гомельской области большое развитие получили топливная, химическая и нефтехимическая промышленности, черная металлургия, то есть отрасли, в которых оплата труда – одна из наиболее высоких в народном хозяйстве. В результате, среднемесячная заработная плата в промышленности Гомельской области в 2001 г. составила 146,4 тыс. р., а в Брестской области – только 121,1 тыс. р. Вторая важнейшая причина более высокого уровня жизни в Гомельской области – отраслевая структура народного хозяйства, сформировавшаяся под влиянием более высокой урбанизации этого региона. Как следствие этого, в данном регионе большая доля занятых в промышленности с относительно высокой заработной платой в сравнении с другими отраслями народного хозяйства и низкая доля занятых в сельском хозяйстве.

РЕАЛЬНЫЙ ОБМЕННЫЙ КУРС И МОМЕНТ «ВНЕЗАПНОЙ ОСТАНОВКИ» В УСЛОВИЯХ ВАЛЮТНОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

К.В. Рудый

Белорусский государственный экономический университет, Минск

Повышение реального обменного курса, то есть более быстрый по сравнению с темпами обесценения национальной валюты рост цен, является неблагоприятным фактором для развития экономики, так как подрывает международную конкурентоспособность экспорта и вытесняет отечественные товары с национального рынка замещая их импортными. При определенных условиях повышение реального обменного курса может привести к валютному кризису.

Многие страны выбрали режим с фиксированным валютным курсом, для того, чтобы импортировать уровень инфляции из страны, к валюте которой была проведена фиксация. Однако эта стабилизационная программа полностью не оправдала ожиданий своих разработчиков. Все чаще на практике возникают случаи, когда внутренние цены и заработная плата росли даже после того, как номинальный обменный курс был зафиксирован, что, в частности, объясняется высокой степенью инфляционной инерции (С. Эдвардс). Если инфляция характеризуется высокой степенью инерции, то фиксированный или промежуточный валютный режим приведет к реальному удорожанию валютного курса и, соответственно, падению конкурентоспособности экспорта и сокращению притока капитала.

Классическим теоретическим объяснением повышения реального валютного курса является так называемый эффект Балассы-Самуэльсона. Если производительность труда в торгуемом секторе растет быстрее, чем в неторгуемом, и если уровень зарплаты между секторами нивелируется так, что рост реальной заработной платы отстает от роста производительности, то появляется возможность для повышения реального курса без подрыва прибылей фирм. В торгуемом сек-

торе снижение прибылей, вызванное повышением реального курса, компенсируется их увеличением за счет отставания реальной зарплаты от роста производительности труда.

Р. Дорнбуш в своих исследованиях утверждает, что стабилизационные программы, которые основываются на фиксации курса, проходят 3 этапа. Первый этап считается наиболее удачным, поскольку стабилизирует монетарную сферу экономики. Второй этап свидетельствует о росте реального обменного курса и необходимости принятия непопулярных мер по изменению уровня фиксации. На третьем этапе рост реального обменного курса столь велик, что проведение корректировки курса уже невозможно и необходимо осуществлять крупную девальвацию, что сродни валютному кризису. В этом процессе, состоящем из вышеперечисленных этапов, наиболее опасным является второй, поскольку власти именно тогда попадают в политическую ловушку, отказываясь по невозможности или нежеланию изменять относительно недавно начавшуюся стабилизационную программу, которая уже продемонстрировала некоторый положительный эффект. Своим поведением власти отвергают правила фиксированного обменного курса, тем самым снижая надежность и доверие к выбранному валютному режиму.

После ряда кризисов, вызванных во многом завышением реального валютного курса, возникла острая необходимость изучения сущности реального обменного курса и его роли в экономике. Обычно под «нарушением функционирования реального валютного курса» понимают его отклонение от долгосрочного равновесия, что, в свою очередь, определяется как одновременное достижение внутреннего и внешнего равновесий. Под внутренним равновесием понимается обеспечение полной занятости, под внешним – равновесие платежного баланса. К измерению «нарушения функционирования реального валютного курса» могут быть также подключены такие факторы, как реальные процентные ставки, рост производительности труда и условия торговли. Специалисты Всемирного банка при оценке реальных валютных курсов строят эконометрическую модель, в которую включают, кроме названных, такие переменные, как степень открытости экономики, государственные расходы, прямые иностранные инвестиции, мировые процентные ставки.

Несмотря на большое количество методик по оценке реального валютного курса, С. Эдвардс в 2001 г. установил, что все они имеют ряд недостатков. Во-первых, во всех моделях делается допущение, что на момент исследования реальный валютный курс находится в относительном равновесии, а это не обязательно должно быть так. Во-вторых, в моделях не учитывается роль накопления долга и динамики текущего счета, что является неотъемлемой характеристикой валютной нестабильности. В-третьих, модели игнорируют резкие скачки реального валютного курса после проведения номинальной девальвации, что искажает конечный результат и не позволяет делать точные прогнозы. Кроме того, выводы в работах делаются на основе исследований специфических особенностей конкретного эпизода валютного кризиса, а это не всегда является общим правилом для других стран.

Альтернативным направлением в измерении реального валютного курса выступили специалисты МВФ, которые учли динамику счета текущих операций, не используя при этом эконометрические методы. В 2000 г. специалисты немецкого банка (Deutsche Bank) разработали модель, согласно которой текущий счет, влияющий на динамику реального валютного курса, определялся уровнем потенциального роста ВВП, мировой инфляцией и внешним спросом на государственные обязательства. В случае превышения дефицита текущего счета своего рассчитываемого уровня необходимо проводить снижение реального обменного курса в целях достижения долгосрочного равновесия и избежания валютно-го кризиса.

Итак, во избежание валютного кризиса перед странами встает проблема выбора не только валютного режима, но и определенной монетарной политики. При предпочтении таргетирования валютного режима, как наиболее быстрая политика по импортированию низкого уровня инфляции, возникает угроза завышения реального валютного курса, последствием которого может стать сокращение конкурентоспособности экспорта. А в случае, если страна богата природными ресурсами, и они составляют основу экспорта, то появляется опасность проявления так называемой «голландской болезни», то есть слишком высокого курса валюты, подрывающего всякий экспорт, за исключением экспорта ресурсов, который дает прибыль при любом, даже завышенном, курсе валюты за счет ренты, образующейся в сырьевых отраслях.

Не менее важной проблемой, которую вызывает завышенный реальный обменный курс, является изменение настроений спекулянтов, которые понимают и чувствуют необходимость девальвации, тем самым прекращают приток капиталов, заменяя его на отток. Этот феномен носит название «внезапной остановки» («sudden stop») и характеризует поведение движущей силы валютного кризиса – спекулятивных капиталов.

«Внезапная остановка» притока капиталов, изменяемая на их отток, происходит во время роста внешнего дефицита, повышения реального валютного курса и цен на товары неторгуемого сектора, снижения деловой активности, бума кредитования, которые часто происходят в тандеме с реализацией промежуточного валютного режима. Другими словами, момент «внезапной остановки» наступает в условиях кризиса текущего счета, что объясняется финансированием дефицита счета текущих операций именно притоком капитала. Дефицит текущего счета равняется разнице совокупного спроса и ВВП.

Таким образом, внезапное сокращение дефицита приводит к резкому снижению совокупного спроса, исключением является лишь случай соответствующего роста ВВП. Снижение спроса, в свою очередь, сокращает спрос на торгуемые и неторгуемые товары. Полученное таким образом превышение предложения торгуемых товаров может быть снижено отправкой их за границу. Однако неторгуемые товары, по определению, остаются внутри страны, что снижает уровень относительных цен. В результате, эта ситуация приводит к реальному обесценению национальной валюты.

«Внезапная остановка» может иметь более глубокие отрицательные последствия, которые поразят другие сектора и всю экономику в целом. Уязвимой

может оказаться кредитная система, которая будет подвержена набегам вкладчиков по изъятию депозитов для перевода капиталов за границу, – в этом случае будет иметь место банковский или двойной кризис. Экономический кризис, то есть падение объема производства и рост безработицы, также может быть вызван результатом наступления момента «внезапной остановки».

Как уже отмечалось, движущей силой валютного кризиса выступает мобильность капитала. По своей сути приток капитала равняется сумме дефицита счета текущих операций и международных резервов и состоит из портфельных инвестиций, прямых иностранных инвестиций и краткосрочных потоков. Наиболее мобильной частью притока капитала выступают краткосрочные потоки («горячие деньги»), которые в принципе и повергают страну в кризис.

Решением проблемы «внезапной остановки» или в целом ограждения страны от потоков капитала, как детонатора валютного кризиса, может стать введение ограничений по капитальному счету платежного баланса, что приведет к сокращению доли краткосрочных капиталов и портфельных инвестиций в общем объеме потока, при этом, соответственно, увеличив долю прямых иностранных инвестиций. Необходимо отметить, что авторы, предлагающие ввести ограничения по движению капиталов, подразумевают именно ограничения на приток капитала, как меру по предотвращению валютного кризиса. Контроль за утечкой капитала слишком часто оказывается неэффективным. Напротив, из-за несовершенства рынков и небольших размеров национальных финансовых рынков контроль за притоком инвестиций, особенно краткосрочных, может быть более эффективным. Как правило, рынки облигаций и акций в развивающихся странах и странах с переходной экономикой невелики, а вторичные рынки не очень развиты, что и объясняет, почему во время кризисных ситуаций международные потоки портфельных инвестиций так быстро и так существенно сказываются на валютных курсах.

РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОРИЕНТАЦИИ БАНКОВ

Т.К. Савчук

Белорусский государственный экономический университет, Минск

Рост инвестиций и активизация инвестиционной деятельности является центральным вопросом экономической политики государства, основным условием осуществления структурной перестройки экономики. Для роста инвестиций необходима макроэкономическая стабилизация, формирование благоприятного инвестиционного климата в целях максимального вовлечения в сферу инвестиций национальных валовых сбережений и иностранного капитала.

Основными факторами, влияющими на инвестиционную деятельность, являются относительная стабилизация инфляционной ситуации в сравнении с предыдущими годами; проведение достаточно жесткой денежно-кредитной политики Национальным банком Республики Беларусь, направленной на достижение финансово-экономической стабильности экономики.