

*С.Ф. Миксюк, д-р экон. наук, профессор
А.А. Крукова, ассистент
БГЭУ(Минск)
А.Ю. Миксюк, канд. экон. наук
Национальный банк Республики Беларусь (Минск)*

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ ПАРАМЕТРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ НА ДВИЖЕНИЕ СПЕКУЛЯТИВНОГО КАПИТАЛА В БЕЛОРУССКОЙ ЭКОНОМИКЕ

В условиях современного режима денежно-кредитной политики, характеризующегося механизмом привязки обменного курса белорусского рубля, балансирующим элементом на внутреннем валютном рынке выступают валютные интервенции Национального банка Республики Беларусь. При этом в зависимости от интенсивности потоков по платежному балансу (кредиты, займы, прямые и портфельные инвестиции, сальдо текущего счета платежного баланса и др.) возможен либо прирост, либо снижение международных резервных активов.

В этой связи представляется важным определить, каким образом необходимо проводить экономическую политику, чтобы обеспечивать устойчивость платежного баланса, в том числе сбалансированность потоков внешнего финансирования. Ответ на указанный вопрос предполагает необходимость разработки эконометрической модели как инструмента обоснования воздействия денежно-кредитной политики на спекулятивные потоки капитала.

Анализ показателей капитального и финансового счета платежного баланса Республики Беларусь за 2003—2010 гг. показывает, что капитальный и финансовый счет в Беларуси не является открытым, так как существуют ограничения на отток капитала. В этой связи для исследования спекулятивных мотивов в белорусской экономике целесообразно рассматривать домашние хозяйства, арбитражные возможности которых представляются наименее ограниченными, при этом они осуществляют арбитраж посредством выбора формы сбережений. Так как рынок ценных бумаг в недостаточной степени развит в Беларуси, то представляется возможным рассмотреть два основных актива — срочные депозиты домашних хозяйств в национальной и иностранной валютах сроком до трех месяцев.

На основе анализа динамики структуры срочных депозитов физических лиц и сравнительной доходности по депозитам в национальной и иностранной валютах обосновывается, что спекулятивное поведение домашних хозяйств в белорусской экономике наиболее адекватно описывается на основе гипотезы о непокрытом паритете процентных ставок с учетом «проблемы несо», когда рациональные ожидания инвесторов систематически отклоняются от фактической динамики обменного курса.

В рамках этой гипотезы обоснована теоретическая модель, описывающая в аналитическом виде движение спекулятивного капитала от об-

менного курса, процентных ставок и набора факторов текущих и прошлых значений факторов «проблемы песо» (внешние факторы, показатели проводимой политики, макроэкономические показатели, показатели внешней торговли, показатели внешнего долга):

$$X_t = C_1 \cdot X_{t-1} + C_2 [\Delta S_{t-1} - C_3 \cdot iDG_t^1] + C_4 [xr_dev1_t - \Delta s_{t-1}] L_t + C_5$$

и на ее базе разработана эконометрическая модель, описывающая динамику депозитов сроком до одного месяца в периоде 2001—2010 гг.:

$$X_t^1 = \underset{(0,07)}{0,84} X_{t-1}^1 + \underset{(0,006)}{0,003} + \underset{(0,43)}{0,03} [\Delta S_{t-1} - iDG_t^1] + (xr_dev1_t - \Delta s_{t-1}) \underset{(0,07)}{0,19} - \underset{(8,9)}{64} \Delta_3 rgdp_t,$$

где X_t^1 — доля срочных депозитов населения в иностранной валюте сроком на 1 месяц в периоде t ; Δs_{t-1} — первая разность логарифмов обменного курса (стоимость доллара, выраженная в единицах национальной валюты) в периоде $(t+1)$; iDG_t^1 — разрыв ставок по депозитам сроком до 1 месяца пл. в периоде t ; xr_dev1_t — оценка отклонения курса от равновесного уровня в периоде t ; $\Delta_3 rgdp_t$ — разность логарифмов ВВП в сопоставимых ценах 2000 г. с лагом в 3 месяца; L_t — некоторая линейная комбинация текущих и прошлых значений факторов «проблемы песо». В скобках под оценками коэффициентов указаны их стандартные ошибки, остатки модели оценены в форме GARCH(1, 1).

Проведенные статистические тесты свидетельствуют, что полученная модель является адекватной и робастной. Коэффициент детерминации R^2 равен 0,723. На уровне значимости 5 % гипотеза об отсутствии автокорреляции остатков не была отклонена. Переоценка параметров модели на периоде 2004—2009 гг. не привела к значительному изменению коэффициентов.

Как следует из модели, рост девальвационных ожиданий на 1 процентный пункт, не компенсированный увеличением процентной ставки, способствует увеличению в течение месяца доли депозитов в иностранной валюте. При этом количественная оценка данного увеличения характеризуется значительной неопределенностью и может находиться в диапазоне 0—0,89 процентных пунктов. Для снижения девальвационных ожиданий, обусловленных «проблемы песо», и ограничения оттока (обеспечения притока) спекулятивного капитала может быть недостаточно поддерживать стабильный обменный курс за счет ужесточения кредитно-денежной политики и интервенций на валютном рынке. В этой части важными представляются мероприятия в области экономической политики, направленные на повышение устойчивости экономики к негативным воздействиям (повышение конкурентоспособности экономики, прогрессивные структурные сдвиги, институциональные преобразования и др.). В условиях режима таргетирования обменного курса власти могут избежать всплесков девальвационных ожиданий посредством выбора соответствующей цели по обменному курсу, исключая его переоцененность.