

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ  
"БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ"

УДК 336.748.330.101.541

ГАВРИЛОВ ВАЛЕНТИН АЛЕКСАНДРОВИЧ

**РАВНОВЕСНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС В СИСТЕМЕ АНАЛИЗА  
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ**

08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

МИНСК – 2004

Работа выполнена в УО "Белорусский государственный экономический университет"

Научный руководитель — доктор экономических наук, профессор,  
член-корреспондент НАН Беларуси Зяцц Н.Е.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Богданкевич С.А.

кандидат экономических наук Вардеванян Г.Л.

Институт экономики НАН Беларуси

Защита состоится 5 ноября 2004 года в 14.15 на заседании совета по защите диссертаций 02.07.01 при УО "Белорусский государственный экономический университет" по адресу: г. Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 407, 1 учебный корпус, тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО "Белорусский государственный экономический университет".

Автореферат разослан 4 октября 2004 года.

Ученый секретарь  
совета по защите диссертаций  
доктор экономических наук, профессор



П.Я. Папковская

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертации.** Валютная политика Республики Беларусь в последнее десятилетие отличалась большим разнообразием применяемых инструментов. Меры, используемые для регулирования валютного рынка, носили как рыночный, так и административный характер.

Нестабильность валютной сферы, имевшая место в прошлом, во многом была связана с тем, что перед валютной политикой ставились разнонаправленные задачи. С одной стороны, валютный курс использовался для сдерживания развития инфляционных процессов. С другой — динамика валютного курса оказывала влияние на ценовую конкурентоспособность. Пиком такой ситуации стала система множественности курсов, в которой официальный курс в некоторой степени выполнял функции по сдерживанию инфляции, а курс параллельного рынка — по обеспечению ценовой конкурентоспособности.

Значительный разрыв, образовавшийся с течением времени между курсами официального и параллельного рынков, привел к тому, что недостатки режима множественности валютных курсов превысили его достоинства.

После ликвидации в 2000 г. режима множественности курсов политика Национального банка Республики Беларусь направлена на обеспечение устойчивости и предсказуемости динамики курса белорусского рубля. При этом остаются актуальными как задача снижения темпов роста цен, так и проблема обеспечения ценовой конкурентоспособности экономики. Сценарии оптимального балансирования между данными императивами остаются предметом широкой дискуссии белорусских экономистов С.А. Богданкевича, Г.Л. Вардеваняна, Ю.П. Власкина, В.Ф. Дашкевича, Л.К. Злотникова, П.В. Каллаура, М.М. Ковалева, А.И. Лученка, М.В. Маркусенко, С.И. Пупликова, В.И. Тарасова, А.О. Тихонова, К.В. Рудого и других.

Одновременно углубление интеграции Беларуси и России и возможность перехода на использование российского рубля в качестве единственного законного платежного средства на территории Республики Беларусь уже в 2005 г. делают весьма важной обоснованную оценку последствий этого шага и механизмов нейтрализации возможных негативных эффектов.

Поэтому изучение динамики валютного курса, в том числе в контексте взаимодействия относительного уровня цен<sup>1</sup> в стране и важнейших макроэкономических показателей ее функционирования, является весьма актуальной задачей, исследованием которой, помимо перечисленных белорусских авторов, занимались следующие российские и зарубежные экономисты: М.К. Бункина, К. Вег, П. Гарбер, М. Деверо, Р. Дорнбуш, М. Дулей, А.Н. Илларионов, Г. Кальво, С. Камин, Г. Камински, Л.Н. Красавина, Р. МакДональд, Р. Миз, Ф. Мишкин, О.В. Можайсков, М. Мусса, С. Моисеев, А.Г. Наговицин, М. Обстфельд, В. Попов, К. Рогофф, Д. Роджерс, Э. Роуз, М. Тэйлор, Дж. Франкель, Я. Френкель, С. Эдвардс, Б. Эйхенгрин.

<sup>1</sup> П р и м е ч а н и е. В рамках экономической теории допускается использование термина "относительный уровень цен" для обозначения динамики соотношения цен на корзины товаров (по ВВП, потребительские) в двух странах.

Вместе с тем проведенный анализ показывает, что, несмотря на большое количество работ в данной области, вопрос эффективного управления динамикой валютного курса по-прежнему остается актуальным.

Концепция паритета покупательной способности (ППС) применима главным образом к развитым странам, тогда как для стран с переходной экономикой характерны значительные отклонения номинальных курсов от курсов по ППС. Построение эконометрических моделей долгосрочной динамики валютного курса на основе сложившихся де-факто уровней экономического развития большой совокупности стран характеризуется наличием уязвимых мест вследствие использования фактической курсовой динамики во многом без учета того, насколько она отвечает критериям фундаментального равновесия экономики. Монетарные модели помимо низкой предсказательной способности являются уязвимыми по отношению к используемому валютному режиму.

Поэтому изучение влияния курсовой политики на экономику, в том числе в контексте специфических условий Республики Беларусь, представляет собой весьма актуальную проблему.

**Цель и задачи исследования.** Целью настоящего исследования является разработка рекомендаций по построению рациональной курсовой политики в Республике Беларусь и оптимизации ее выгод от перехода на единую валюту в рамках Союзного государства на основе развития теории валютного курса применительно к экономикам стран, не относящихся к группе промышленно высокоразвитых. Для научно обоснованного достижения данной цели сформулированы следующие задачи:

1. Анализ современных теоретико-методологических подходов к моделированию динамики валютного курса с целью построения концепции его функционирования, включающей в себя модель взаимодействия с важнейшими макроэкономическими показателями.

2. Проверка концепции функционирования валютного курса на основе реальных статистических данных с целью оценки ее эффективности в качестве инструмента макроэкономического анализа.

3. Выявление на основе опыта стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) и Европейского союза (ЕС) механизмов адаптации экономики к завышению обменного курса и отказу от его использования в качестве инструмента регулирования конкурентоспособности.

4. Определение на основе разработанной концепции функционирования валютного курса долгосрочных взаимосвязей между обменным курсом и рядом макроэкономических показателей Республики Беларусь.

5. Оценка эффективности экономической политики Беларуси в контексте планируемого вступления в валютную зону российского рубля.

**Объект и предмет исследования.** Объектом исследования выступает валютный курс и его место в экономической политике стран ЦВЕ, включая Республику Беларусь, в переходном периоде от административно-командной к рыночной экономике. Предметом исследования является система макроэкономических взаимосвязей валютного курса с важнейшими характеристиками социально-экономического развития страны, включающими темпы экономического роста, состояние внешней торговли и платежного баланса, уровень безработицы и цен.

**Методология и методы проведенного исследования.** Работа базируется на позитивном методологическом подходе к анализу экономических процессов. В числе наиболее общих методов исследования используются диалектический и синтетический подходы, которые позволяют исследовать экономическую систему в динамике с использованием наиболее эффективных в конкретных ситуациях общенаучных и частных методов познания.

В работе использовались такие универсальные формально-логические подходы, как метод научной абстракции, анализа и синтеза, индукции и дедукции. Частные методы исследования включают логический, исторический, сравнительный, корреляционный и регрессионный анализ на основе метода наименьших квадратов, межвременной подход к анализу платежного баланса.

Достоверность результатов исследования базируется на научном анализе работ отечественных и зарубежных ученых, статистической информации Мирового банка, Международного валютного фонда, Европейского банка реконструкции и развития, национальных статистических источников по более чем 10 странам Центральной и Восточной Европы с 1990 по 1998 г.

Анализ ситуации в Республике Беларусь охватывает период 1995—2003 гг. и базируется на статистической информации Министерства статистики и анализа, Министерства финансов, Национального банка Республики Беларусь.

**Научная новизна полученных результатов** состоит в разработанном новом теоретико-методологическом подходе к анализу формирования валютного курса и его взаимодействия с макроэкономическими характеристиками функционирования экономики, а также сформулированных на данной основе практических рекомендаций по совершенствованию экономической политики Республики Беларусь в условиях интеграционных процессов с Российской Федерацией. Разработанный подход позволяет на основе анализа отклонений обменного курса от уровня фундаментального равновесия повысить эффективность анализа устойчивости текущих состояний экономики.

К наиболее значимым результатам, отражающим научную новизну работы, можно отнести следующие:

- новый подход к классификации факторов, влияющих на валютный курс, представляющий собой иерархию, в рамках которой выделяются вторичные факторы, непосредственно воздействующие на валютный курс, и первичные факторы, определяющие силу и механизмы проявления действия вторичных. Применение данного подхода позволяет выявлять наиболее адекватные модели для прогнозирования динамики валютного курса на определенных временных интервалах на основе разграничения областей преимущественного влияния факторов сферы производства и сферы обращения;

- разработанную новую методику анализа тенденций развития экономики на основе модели взаимодействия валютного курса и макроэкономических показателей. Предложенная методика основана на исследовании взаимосвязей между отклонениями валютного курса от базового курса фундаментального равновесия и динамикой макроэкономических показателей: сальдо внешней торговли, ВВП, безработицы. Ее применение позволяет повысить эффективность оценки устойчивости равновесных состояний экономики за счет опреде-

ления степени направленности движения относительного уровня цен на достижение макроэкономической сбалансированности;

– обоснование уровня конкуренции с импортом как одного из важнейших факторов, определяющих скорость стабилизации цен в высокоинфляционной экономике. Жесткая денежно-кредитная политика в условиях заниженного относительного уровня цен может сопровождаться высокой инфляцией вследствие монопольного положения национальных производителей. Обоснованное заключение, указывающее на необходимость оценки макроэкономической сбалансированности текущего относительного уровня цен, позволяет избежать при реализации стабилизационной программы избыточного сжатия денежной массы и ситуаций временного монетарного равновесия;

– разработанный комплекс приоритетных мер по совершенствованию экономической политики Республики Беларусь, который включает в себя переход к таргетированию реального эффективного курса белорусского рубля, ослабление государственных гарантий занятости и позволяет повысить эффективность адаптации экономики к внутренним и внешним шокам, обеспечивая в том числе более адекватную реакцию на управленческие импульсы денежно-кредитной политики;

– практические рекомендации по достижению положительного баланса выгод и потерь Республики Беларусь от вхождения в зону российского рубля. Их содержательный смысл состоит в выборе оптимального срока осуществления данного шага в зависимости от инвестиционной привлекательности экономики, определяемой в условиях Республики Беларусь, прежде всего, политикой государства в отношении развития частного сектора, увеличения гибкости рынка труда, совершенствования налогообложения. Первоочередная важность инвестиционной привлекательности экономики в определении баланса выгод и потерь от вступления страны в валютный союз научно обоснована в результате анализа теории оптимальных валютных зон и опыта Европейского союза;

– научно обоснованное заключение о неготовности Республики Беларусь к вхождению в зону российского рубля с января 2005 г. без высоких социальных издержек. Реализация данного шага в указанный срок целесообразна только при условии формирования за счет средств Российской Федерации фондов финансовых ресурсов, аналогичных по направлениям расходов фондам Европейского союза (PHARE, ISPA, SAPARD), для финансирования затрат, связанных с оптимизацией политики в отношении частного сектора, рынка труда и налогообложения.

**Практическая (экономическая, социальная) значимость полученных результатов** состоит в их использовании при разработке Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2002—2004 гг., Концепции перехода и использования российского рубля в качестве единой денежной единицы Союзного государства, проекта Соглашения об использовании российского рубля в качестве единственного законного платежного средства на территории Республики Беларусь, формировании позиции Республики Беларусь на переговорах с Российской Федерацией по вопросам создания валютного союза.

Отдельные положения и выводы, сделанные в настоящей работе, были использованы в НИР «Оценка последствий перехода к использованию российского рубля в качестве единой денежной единицы Союзного государства для экономики Республики Беларусь» (№ ГР 20023724), выполненной в Научно-исследовательском институте экономики Министерства экономики Республики Беларусь, где диссертант выступал в качестве одного из ответственных исполнителей.

**Основные положения исследования, выносимые на защиту:**

- теоретическое обоснование и разработка классификации факторов влияния на валютный курс на основе иерархического построения и выделения из них первичных (уровни экономического развития и открытости экономики, режим операций платежного баланса и другие) и вторичных (инфляция, процентные ставки, денежная масса и другие), что позволяет повысить эффективность выбора адекватного типа моделей для прогнозирования валютного курса;

- научное обоснование оптимизации государственной экономической политики на основе перехода к таргетированию реального эффективного курса белорусского рубля и ослаблению государственных гарантий занятости, что позволяет повысить эффективность адаптации к внутренним и внешним шокам и обеспечивает более адекватную реакцию экономики на управленческие импульсы денежно-кредитной политики;

- впервые разработанная методика анализа тенденций экономического развития на базе модели взаимодействия валютного курса и ряда макроэкономических показателей, которая позволяет повысить эффективность оценки устойчивости равновесных состояний экономики на основе исследования влияния на динамику макроэкономических показателей отклонений валютного курса от уровня фундаментального равновесия;

- научное обоснование фактора уровня конкуренции с импортом как одного из важнейших, определяющих скорость стабилизации цен в высокоинфляционной экономике, что позволяет избегать при реализации стабилизационной программы избыточного сжатия денежной массы и ситуаций временного монетарного равновесия;

- рекомендации по оптимизации баланса выгод и потерь Республики Беларусь от вхождения в зону российского рубля, заключающиеся в необходимости выбора срока реализации данного шага как функции инвестиционной привлекательности экономики, определяемой политикой государства в отношении развития частного сектора, увеличения гибкости рынка труда, совершенствования налогового обложения.

**Личный вклад соискателя.** Настоящая диссертация является самостоятельным научным трудом, который раскрывает теоретические и практические аспекты реализации курсовой политики в переходной экономике, а также методике анализа устойчивости равновесных состояний экономики на основе разработанной концепции функционирования валютного курса. Проведенное исследование базируется на результатах изучения трудов отечественных и зарубежных ученых, анализе статистических данных по более чем 10 странам.

**Апробация результатов диссертации** осуществлялась на научно-практических семинарах, проведенных Национальным банком Республики Беларусь; Международной научно-практической конференции «Проблемы мирового хозяйства и развития международных экономических отношений» (Минск, 2001); научно-практической конференции «Проблемы экономики в переходном периоде» (Минск, 2001).

**Опубликованность результатов.** Результаты диссертации опубликованы в 15 работах (в том числе 13 статей — в научно-практических журналах, 1 — в сборнике трудов молодых ученых по результатам научно-практической конференции, 1 — в тезисах докладов научно-практической конференции) общим объемом 99 страниц.

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 149 наименований. Полный объем диссертации составляет 180 страниц, в том числе 6 рисунков на 4 страницах, 13 таблиц по тексту на 12 страницах, 24 приложения на 65 страницах.



## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

В первой главе «**Построение теоретической концепции функционирования валютного курса**» исследованы современные теоретико-методологические подходы теории валютного курса. В рамках исследования были выявлены проблемы, которые затрудняют адекватную оценку сил, определяющих его динамику, и усложняют проведение курсовой политики в переходной экономике. В число таких проблем входят необходимость учета взаимного, в том числе иерархического взаимодействия факторов, влияющих на валютный курс, которое носит нелинейный характер, и двойственная природа валютного курса.

Анализ первой проблемы показал необходимость совершенствования традиционных подходов к классификации факторов валютного курса, которые базируются либо на основе выделения временного интервала их воздействия, либо на разграничении факторов, непосредственно влияющих на обменный курс, и организационно-институциональных факторов валютного рынка, регулирующих условия данного влияния. Была установлена целесообразность более полного учета возможностей взаимного влияния факторов, выходящая за рамки институциональной организации валютного рынка.

Это позволило выделить первичные факторы, влияющие на валютный курс (факторы I порядка — уровни экономического развития, географической и товарной диверсификации торговли, открытости экономики; порядок осуществления внешнеторговых операций; режим капитальных операций), которые определяют курс фундаментального равновесия и силу и механизмы проявления влияния вторичных факторов (факторы II порядка — отклонения текущего курса от уровня фундаментального равновесия, инфляция, процентные ставки и т.п.), которые определяют динамику текущего обменного курса через платежный баланс, спрос на иностранную валюту внутри страны, состояние расчетов в национальной валюте между третьими странами.

Возможность отклонения текущего валютного курса от уровня фундаментального равновесия позволяет сделать вывод о множественности точек равновесия в экономике. Данное заключение обусловило целесообразность анализа временных интервалов устойчивости равновесного обменного курса, в результате которого выделены следующие его виды: курс фундаментального равновесия (далее — КФР, реальный валютный курс, балансирующий внешнею торговлю в течение делового цикла при поддержании внутреннего равновесия без применения ограничительных мер в торговле), текущий равновесный курс (далее — ТРК, реальный валютный курс, балансирующий валютный рынок в условиях действия среднесрочных факторов), равновесный рыночный курс (балансирует спрос и предложение на валютном рынке на непродолжительном временном отрезке).

Проблема двойственности природы валютного курса означает, что он представляет собой компромисс между внутренней и внешней ценой денег. Кроме того, обменный курс может выступать как в качестве инструмента воздействия на макроэкономические переменные, так и в качестве результата их влияния. Иными словами, в одном случае его изменения стимулируют поиск

нового сбалансированного состояния других макрохарактеристик, а в другом — сами являются механизмом перехода к новому балансу.

В рамках анализа динамики реального валютного курса было определено, что, концентрируясь на анализе периодов его сбалансированности и несбалансированности, они не объясняют причин, по которым длительная его несбалансированность возможна как таковая.

Соответственно, модель взаимосвязи между валютным курсом и важнейшими макроэкономическими показателями должна позволять определять роль валютного курса в урегулировании макроэкономических дисбалансов, идентифицировать их причины, а также выбирать наиболее эффективные инструменты государственной политики для их нейтрализации.

Разработанная на основе данных требований модель, представленная на рисунке, позволяет связать воедино такие макроэкономические переменные, как совокупный внутренний спрос; совокупное предложение; ВВП; состояние внешней торговли; обменный курс; уровень внутренних цен.



Модель взаимодействия между валютным курсом и макроэкономическими показателями

В рамках данной модели:

1. В точке А обеспечивается сбалансированность внешней торговли при оптимальном ВВП. Номинальный валютный курс, соответствующий реальному курсу, рассчитывается следующим образом:

$$\text{НВК} = \text{ППС} / (\text{ВВП по ППС}_{\text{страна X}} / \text{ВВП по ППС}_{\text{страна Y}}) \quad (1.1)$$

где НВК — среднегодовой номинальный валютный курс, количество национальной валюты за единицу иностранной;

ППС — курс по паритету покупательной способности в национальной валюте за единицу иностранной;

ВВП по ППС страна X — величина среднедушевого ВВП по ППС, в стране, для которой производится расчет;

ВВП по ППС страна Y — величина среднедушевого ВВП по ППС, в стране — образце мировых цен (как правило, США).

2. Точки В и С представляют собой некоторые критические значения, по достижении которых формируется устойчивое отрицательное сальдо внешней торговли. Их конкретное значение индивидуально для каждой страны и является функцией действия факторов I порядка, в первую очередь, уровня открытости экономики.

3. В области гипотетического отрезка, соединяющего точки В и С, текущий равновесный курс формируется преимущественно под влиянием факторов сферы обращения.

4. В области выше точки В для поддержания обменного курса требуется жесткая политика в сфере обращения, при этом факторы сферы производства оказывают давление в сторону снижения обменного курса.

5. Область ниже точки С является областью кризисного курсообразования.

Построенная модель характеризуется простотой расчета курса фундаментального равновесия, что позволяет существенно упростить макроэкономический анализ. При этом проводимые на ее базе исследования сосредоточены на анализе последствий для динамики экономических переменных отклонений текущего валютного курса, который объективно определяется рынком, от предложенного нормативного ориентира.

Основной задачей второй главы «**Эмпирический анализ соблюдения концепции функционирования валютного курса**» является проверка эффективности разработанной концепции на фактических данных, которая включает следующие направления исследования:

1. Определение эффектов долгосрочных стратегий курсовой политики.
2. Оценка роли динамики относительного уровня цен в процессе снижения темпов роста цен в рамках реализации стабилизационной программы.
3. Изучение механизмов адаптации экономики к изменениям конкурентоспособности производства вследствие динамики обменного курса.

Исследование, проведенное в рамках первого направления, позволило получить следующие заключения:

– механизм нескольких уровней равновесия валютного курса с выделением в качестве ключевых курса фундаментального равновесия и текущего равновесного курса позволяет объяснить особенности динамики обменного курса в переходной экономике;

– курс фундаментального равновесия, рассчитываемый исходя из формулы (1.1), может использоваться в качестве долгосрочного ориентира при стремлении страны обеспечить внешнее и внутреннее равновесие;

– при оценке критических уровней отклонения обменного курса от уровня его фундаментального равновесия, ведущих к формированию устойчивой несбалансированности внешней торговли, необходимо учитывать не только относительную разницу, но и сами значения текущих и равновесных относительных уровней цен, а также степень открытости экономики. Чем ниже исходные относительные уровни цен и открытости экономики, тем выше допустимый для нее

процент отклонений обменного курса от фундаментально равновесного уровня без формирования устойчивых негативных тенденций.

Оценка роли динамики относительного уровня цен в процессе снижения темпов роста цен показала, что эффективность программы стабилизации, вне зависимости от ее базового якоря (фиксация обменного курса или таргетирование денежных агрегатов), зависит от скорости ликвидации недооценки обменного курса от уровня фундаментального равновесия с тем, чтобы интенсифицировать конкуренцию национальных производителей с импортом и ограничить их монопольное положение на внутреннем рынке.

Что касается процентной политики, то она является важным механизмом повышения спроса на деньги и может использоваться как дополнение, но не как альтернатива механизмам конкуренции. Чрезмерный акцент на денежных агрегатах склонен, скорее, создавать ситуации временного монетарного равновесия, нежели полноценной макроэкономической стабильности.

Изучение механизмов адаптации экономики к изменениям реального курса показало, что завышение валютного курса приводило к ожидаемым последствиям в сфере внешней торговли (рост дефицита) и неоднозначным по отношению к темпам экономического роста. Дополнительное исследование особенностей экономического роста показало, что:

- существенный вклад в ускорение его темпов с странах с высоким уровнем отклонений обменного курса от уровня фундаментального равновесия внесли чистые потоки средне- и долгосрочного капитала в страну;

- экономический рост происходил за счет развития сектора, не принимающего участия во внешней торговле, и соответственно, слабо подверженного влиянию валютного курса. При этом величина вклада обрабатывающей промышленности в ВВП устойчиво снижалась;

- важными механизмами смягчения отрицательного влияния завышения валютного курса на конкурентоспособность экспортных секторов стали снижение в них занятости и относительной заработной платы.

В третьей главе «Оптимизация курсовой и экономической политики Беларуси в преддверии вхождения в валютную зону российского рубля» проведен анализ курсообразования белорусского рубля в 1995—2003 гг., его влияния на макроэкономические переменные и степени готовности экономики Беларуси к вхождению в зону российского рубля. В его рамках для периода множественности курсов используется тот факт, что экономические переменные реагируют на стимулы денежно-кредитной политики вне зависимости от социально-экономической модели: изменяются лишь различия в механизмах реакции.

В ходе исследования были выявлены следующие результаты:

1. Важной причиной неудачи стабилизационной программы 1994—1995 гг. стало допущение достаточно высокой степени завышения обменного курса без расширения механизмов управления издержками и повышения производительности труда на уровне предприятий. Процентная политика смогла лишь временно сдерживать растущий спрос на иностранную валюту, который привел к системе множественности курсов.

2. В рамках системы множественности курсов до 1998 г. завышение курса российского рубля к доллару США позволяло поддерживать завышенный курс белорусского рубля к доллару США за счет привлекательности белорусского экспорта в Россию. Динамика официального курса и курса параллельного рынка ориентировалась на соблюдение формулы (1.1) по отношению к российскому рублю. После значительной девальвации курса российского рубля к доллару США в 1998 г. курсы белорусского рубля стали ориентироваться на соблюдение формулы (1.1) по отношению к доллару США. При этом в обоих случаях курс параллельного рынка занижался относительно равновесного уровня, чтобы компенсировать завышение официального курса.

3. В результате реализации с конца 1999 г. стабилизационной программы в сентябре 2000 г. была ликвидирована множественность курсов. При этом достигнутый уровень обменного курса к доллару США полностью соответствовал уровню фундаментального равновесия. В 2001—2002 гг. обменный курс белорусского рубля несколько превысил расчетный уровень фундаментального равновесия, однако не настолько, чтобы оказывать значимое негативное влияние на внешнюю торговлю или ВВП.

Проведенный нами корреляционный анализ отклонений расчетного единого курса белорусского рубля от уровня фундаментального равновесия, рентабельности в промышленности и экономике, инвестиций в основной капитал, безработицы показал, что в рассматриваемом периоде возможности предприятий по управлению издержками и повышению производительности труда оставались существенно ограниченными. Поэтому завышение реального курса белорусского рубля оказалось неэффективным инструментом стимулирования повышения эффективности производства.

Полученные результаты указывают на опасность жесткой привязки курса белорусского рубля к одной валюте и целесообразность перехода к установлению его индикативных целевых ориентиров исходя из желаемой динамики реального эффективного курса.

В ходе оценки некоторых критериев реальной конвергенции экономик Беларуси и России, а также факторов, определяющих способность экономики реагировать на внутренние и внешние шоки без использования курсовой политики, был получен следующий ряд выводов.

Во-первых, относительный уровень цен составляет по разным оценкам 60—90 процентов от уровня Российской Федерации, но не более 35 процентов от мирового уровня. При этом текущий обменный курс белорусского рубля, на начало 2004 г., находится в состоянии, близком к уровню фундаментального равновесия. Возможное дестабилизирующее влияние на него со стороны дефицита внешней торговли обусловлено стимулированием совокупного внутреннего спроса за счет монетарной экспансии.

Во-вторых, рынок труда в Беларуси характеризуется достаточно жесткими гарантиями занятости со стороны государства, а экономика — недостаточной гибкостью в управлении издержками. Зависимость между относительным уровнем цен и средней заработной платой, оцененная нами для стран ЦВЕ, описывается следующим образом:

$$\text{Wages} = -76,58 + 782,8 \cdot \text{Prices}, \quad (1.2)$$

где Wages — среднемесячная заработная плата, дол. США;

Prices — относительный уровень цен в экономике, относительные доли.

Соответственно, в 2002 г. средняя заработная плата в Беларуси составила лишь порядка 73,3 процента от потенциального уровня, характерного для стран ЦВЕ, при относительном уровне цен, соответствующем белорусскому.

В-третьих, уровень консолидации финансовых ресурсов государством в Беларуси существенно превысил аналогичный показатель в России.

В-четвертых, частный сектор в Республике Беларусь развит весьма слабо, обеспечив по итогам с января по апрель 2003 года лишь 21,6 процента налоговых поступлений в государственный бюджет. При этом определены направления его развития: сфера услуг и производство потребительских товаров продовольственной группы.

Данные выводы позволяют сделать заключение о неготовности Беларуси, по состоянию на начало 2004 г., к вхождению в валютную зону российского рубля вследствие недостаточной гибкости и привлекательности для инвестиций.

На примере стран еврозоны обоснована важность именно данных факторов для обеспечения положительного баланса выгод и потерь от вступления в валютный союз. Для достижения их необходимого состояния целесообразно изменение экономической политики, влекущее за собой на первоначальном этапе существенное снижение доходов и рост расходов государственного бюджета Беларуси. Обоснована целесообразность компенсации части данных затрат за счет финансовых ресурсов Российской Федерации, в рамках которой определено соответствие направлений затрат Беларуси и конкретных программ для финансирования указанных направлений, которые были созданы и используются в рамках Европейского союза и зоны евро.

В случае отсутствия двустороннего соглашения относительно формирования и использования данных фондов самостоятельное финансирование Республикой Беларусь затрат, связанных с оптимизацией политики в отношении рынка труда, частного сектора и налогообложения в рамках подготовки к валютному союзу, экономически обосновано осуществлять при наличии автономной денежно-кредитной и курсовой политики как альтернативных внешнему финансированию инструментов урегулирования макроэкономических дисбалансов, что означает целесообразность переноса срока создания валютного союза.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование позволяет сформулировать ряд выводов и рекомендаций, касающихся как общих аспектов теории валютных курсов, так и повышения эффективности экономической политики в Беларуси:

1. Валютный курс опосредует торговлю как товарами и услугами, так и собственно деньгами и в данной роли представляет собой продукт взаимодействия сфер производства и обращения, реального и монетарного секторов экономики. Состояние баланса внешней торговли товарами и услугами определяется внутренней или товарной ценой национальных денег. В то же время состояние баланса движения капитала является функцией преимущественно внешней (в том числе временной) цены денег. Состояние валютного курса в любой отдельно взятый момент является компромиссом между внутренней и внешней ценой национальных денег.

Другая двойственность валютного курса проявляется в том, что его роль в экономической системе может складываться по-разному: в одном случае изменения валютного курса приводят к необходимости поиска нового сбалансированного состояния других макроэкономических характеристик, а в другом — сами являются механизмом перехода к новому балансу.

Поэтому адекватность оценки устойчивости валютного курса зависит от правильности определения его текущей роли в экономике и секторной принадлежности доминирующих факторов, воздействующих на его динамику.

Традиционные классификации факторов, влияющих на валютный курс, базируются либо на основе выделения временного интервала их воздействия, либо на разграничении факторов, непосредственно влияющих на обменный курс, и организационно-институциональных элементов валютного рынка, регулирующих условия данного влияния. При этом данные подходы не нацелены на учет взаимодействия факторов друг с другом.

Так, в зависимости от соответствия текущего валютного курса факторам долгосрочного равновесия одно и то же воздействие на него со стороны средних и краткосрочных факторов может приводить к разным последствиям.

Решить эту проблему позволяет предложенная в работе классификация, в рамках которой выделяются первичные факторы (факторы I порядка — уровень экономического развития, степень географической и товарной диверсификации торговли, уровень открытости экономики, порядок осуществления внешнеторговых операций, режим капитальных операций), которые определяют курс фундаментального равновесия и силу и механизмы проявления вторичных факторов (факторы II порядка — отклонения текущего курса от уровня фундаментального равновесия, инфляция, процентные ставки и т.п.), которые определяют динамику текущего обменного курса через балансы внешней торговли и движения капиталов, спрос на иностранную валюту внутри страны, состояние расчетов в национальной валюте между третьими странами [10, 15].

2. Обменный курс благодаря действию среднесрочных факторов может продолжительное время отклоняться от уровня фундаментального равновесия, определяемого долгосрочными факторами. Временной интервал данных от-

клонений и факторы их устойчивости являются важными детерминантами экономической политики государства, в особенности когда валютный курс является не механизмом перехода к новому равновесному состоянию экономики, а стимулятором необходимых изменений в других макроэкономических показателях.

Возникающая множественность точек равновесия в экономике позволяет разграничить следующие виды равновесных курсов: курс фундаментального равновесия, текущий равновесный курс, равновесный рыночный курс.

Отклонение текущего курса от уровня фундаментального равновесия, изменяя относительный уровень цен, формирует стимулы к нарушению сбалансированности внешней торговли через изменения совокупного внутреннего спроса и совокупного предложения, затрагивая валовой внутренний продукт, как часть совокупного предложения. Возникающие при этом зависимости описаны в построенной модели взаимосвязи между валютным курсом и важнейшими макроэкономическими показателями.

Анализ стратегий курсовой политики, реализованных странами ЦВЕ в 1990—1998 гг., и их взаимосвязи с соответствующими макроэкономическими показателями позволил подтвердить практическую применимость данной модели для анализа устойчивости равновесных состояний экономики [7, 8, 9, 12, 14].

3. В рамках анализа долгосрочных курсовых стратегий, которые применялись в странах ЦВЕ, в контексте реализованных программ макроэкономической стабилизации было установлено, что:

- эффективность стабилизационной программы в условиях гиперинфляции зависит от того, насколько быстро механизм взаимодействия совокупного спроса и предложения вытеснит механизм ожиданий в качестве основного канала воздействия на цены;

- выбор монетарного якоря программы стабилизации (обменный курс или денежные агрегаты) определяется предпочтением преимущественного канала воздействия на цены (конкуренция или ограничение совокупного спроса) и потенциальных угроз (рост дефицита внешней торговли или высокие реальные процентные ставки), с которыми экономические органы готовы мириться;

- вне зависимости от базового якоря программы ее эффективность и продолжительность во многом зависят от того, насколько быстро ликвидируется недооценка текущего равновесного курса относительно уровня фундаментального равновесия.

Полученные заключения, указывающие на необходимость оценки сбалансированности текущего относительного уровня цен, позволяют избегать при реализации стабилизационной программы избыточного сжатия денежной массы и ситуаций временного монетарного равновесия [1, 8, 12, 14].

4. Построение регрессионного уравнения взаимосвязи в 1995—2000 гг. обменных курсов белорусского рубля и динамики внешней торговли Республики Беларусь позволило определить, что значимое влияние на внешнеторговые потоки оказывали курсы белорусского рубля к российскому рублю и доллару США. Поэтому, несмотря на то, что доля России во внешней торговле Беларуси составляет более 50 процентов, очень важной является задача обеспечения дос-



таточной конкурентоспособности белорусских товаров на рынках других торговых партнеров.

Корреляционный анализ отклонений расчетного единого курса белорусского рубля от уровня фундаментального равновесия, рентабельности в промышленности и экономике, инвестиций в основной капитал, безработицы показал, что в рассмотренном периоде возможности предприятий по управлению издержками были существенно ограничены. Поэтому завышение реального курса белорусского рубля оказалось неэффективным инструментом стимулирования повышения эффективности производства.

В данных условиях роль жесткой привязки курса белорусского рубля к российскому рублю является двойственной. С одной стороны, данный шаг может сформировать условия курсовой политики идентичные тем, которые будут иметь место после вступления Республики Беларусь в валютную зону российского рубля, стимулируя подготовку к данному шагу на уровне субъектов хозяйствования. С другой стороны, такая политика повышает уязвимость экономики в случае проявления асимметричных для экономик Беларуси и России шоков, представляя угрозу для внешней торговли вследствие недостаточно эффективной системы управления издержками.

С учетом вышеизложенного эффективной политикой представляется переход к установлению индикативных целевых ориентиров номинального курса белорусского рубля, ориентируясь на динамику реального эффективного курса с учетом уровня относительной производительности экономики. В условиях ориентации России на рост реального курса российского рубля этот шаг позволяет одновременно использовать выгоды как российского, так и западных рынков, тогда как при привязке к российскому рублю остается серьезной угрозой ухудшения конкурентоспособности белорусских товаров на западных рынках.

При этом рост реального эффективного курса белорусского рубля должен быть лишь ответной реакцией денежно-кредитной политики на улучшение состояния внешней торговли, но не инициироваться за счет ужесточения монетарных условий функционирования экономики [2, 3, 4, 5, 6, 11, 12].

5. Продолжение анализа экономической ситуации в Республике Беларусь по итогам 2003 г. позволило сделать следующие выводы:

– обменный курс белорусского рубля в целом соответствовал уровню фундаментального равновесия, не вызывая дисбалансов во внешней торговле и не препятствуя росту ВВП;

– проблема нарастания дефицита внешней торговли, в том числе с Россией, вызвана двумя причинами: ростом мировых цен на энергоносители и металлы и монетарной экспансией, стимулировавшей рост совокупного спроса за счет увеличения инвестиционной активности. Такая ситуация наблюдалась несмотря на существенное снижение реального курса белорусского рубля в 2003 г.;

– средняя заработная плата в экономике Республики Беларусь оказалась существенно ниже уровня, потенциально возможного при наблюдавшемся относительном уровне цен, отражая общую недостаточную эффективность экономической политики.

Недостаточная эффективность экономической политики в отношении рынка труда, развития частного сектора и налогообложения позволяет сделать вывод о неготовности, по состоянию на начало 2004 г., экономики Беларуси к вхождению в валютную зону российского рубля [11, 12, 13].

6. Опыт ЕС в рамках создания зоны евро показывает, что для обеспечения положительного баланса выгод и потерь Республики Беларусь от вхождения в валютную зону российского рубля необходима корректировка экономической политики в направлении придания большей гибкости рынку труда, снижения уровня налогообложения, реализации мер по развитию частного сектора, которая позволит повысить инвестиционную привлекательность и гибкость белорусской экономики. В то же время данная корректировка влечет за собой существенные потери государственного бюджета Республики Беларусь при том, что положительные последствия данных шагов проявятся лишь в среднесрочном периоде.

В рамках зоны евро данная проблема решалась за счет трансфертов финансовых ресурсов в рамках действия целевых структурных фондов от экономически более развитых к менее развитым странам-участницам.

С учетом вышеизложенного в экономических условиях 2004 г. для обеспечения положительного баланса выгод и потерь Республики Беларусь от вхождения в валютную зону российского рубля необходимо либо формирование за счет средств Российской Федерации фондов финансовых ресурсов по опыту ЕС для финансирования затрат, связанных с оптимизацией политики Беларуси в отношении рынка труда, частного сектора и налогообложения, либо перенос срока создания валютного союза [11, 13].

**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

1. Гаврилов В.А. Особенности использования валютного курса для достижения макроэкономической стабилизации // Банк. вестн. — 1999. — № 4. — С. 30—33.
2. Гаврилов В.А. Влияние девальвации на экономическую ситуацию в стране // Банк. вестн. — 1999. — № 6. — С. 6—9.
3. Гаврилов В.А. Почему мы не можем стабилизировать валютный курс и победить инфляцию // Банк. вестн. — 1999. — № 18. — С. 33—36.
4. Гаврилов В.А. Девальвация официального курса. Быть или не быть? // Банк. вестн. — 2000. — № 2. — С. 29—32.
5. Гаврилов В.А. Некоторые аспекты стабилизации экономики Республики Беларусь // Банк. вестн. — 2000. — № 40. — С. 16—20.
6. Гаврилов В.А., Мороз А.Ф. Валютная политика в Республике Беларусь на современном этапе // Банк. вестн. — 2001. — № 21. — С. 18—21.
7. Гаврилов В.А. Стратегии курсовой политики в странах Центральной и Восточной Европы // Банк. вестн. — 2001. — № 34. — С. 31—40.
8. Гаврилов В.А. Денежные аспекты построения программы макроэкономической стабилизации в переходной экономике // Банк. вестн. — 2002. — № 1. — С. 6—13.
9. Гаврилов В.А. Построение модели курсовой политики в переходной экономике // Банк. вестн. — 2002. — № 4. — С. 26—34.
10. Гаврилов В.А. Валютная политика: вчера, сегодня, завтра // Банк. вестн. — 2002. — № 7. — С. 29—33.
11. Гаврилов В.А., Красная Т.И. Валютный рынок Республики Беларусь: диагностика состояния // Банк. вестн. — 2002. — № 13. — С. 6—15.
12. Гаврилов В.А. Проблемные аспекты экономической интеграции Беларуси и России // Банк. вестн. — 2002. — № 31. — С. 7—17.
13. Гаврилов В.А. Экономическая политика в условиях создания валютного союза // Банк. вестн. — 2003. — № 25. — С. 27—39.
14. Гаврилов В.А. Сравнение стратегий борьбы с инфляцией в переходной экономике // Проблемы мирового хозяйства и развития международных экономических отношений: Тез. докл. Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 18—19 окт. 2001 г. / БГЭУ. — Минск, 2001. — С. 100—103.
15. Гаврилов В.А. Некоторые аспекты прогнозирования динамики обменного курса // Проблемы экономики в переходном периоде: Сб. статей молодых ученых по итогам науч.-практ. конф. / БГЭУ. — Минск, 2001. — С. 43—46.

## ГАЎРЫЛАЎ ВАЛЯНЦІН АЛЯКСАНДРАВІЧ

**Раўнаважны валютны курс ў сістэме аналізу макраэканамічнай сітуацыі ў пераходнай эканоміцы**

**Ключавыя словы:** абменны курс, адносны ўзровень цэн, фундаментальна раўнаважны курс, бягучы раўнаважны курс, доўгатэрміновая стратэгія курсавой палітыкі, пераходная эканоміка, парытэт пакупной здольнасці, валютны саюз.

**Мэтай даследавання** з'яўляецца распрацоўка рэкамендацый па пабудове рацыянальнай курсавой палітыкі ў Рэспубліцы Беларусь і аптымізацыі выгад ад пераходу на адзіную валюту Саюзнай дзяржавы.

**Аб'ектам даследавання** з'яўляюцца валютны курс і яго месца ў эканамічнай палітыцы ў пераходнай эканоміцы. **Прадмет даследавання** — сістэма макраэканамічных узаемасувязяў валютнага курсу з найбольш значнымі характарыстыкамі сацыяльна-эканамічнага развіцця краіны.

**Асноўныя метады даследавання:** дыялектычны і сінтэтычны метады пазнання, метады навуковай абстракцыі, аналізу і сінтэзу, індукцыі і дэдукцыі, параўнальнага аналізу, эканоміка-матэматычныя метады, міжчасавы падыход да аналізу плацежнага балансу.

**Навуковая навізна атрыманых вынікаў** заключаецца ў наступным:

- распрацаваны новы падыход да класіфікацыі фактараў, якія ўплываюць на валютны курс, які робіць больш простым выбар мадэлі для прагназавання яго дынамікі;

- прапанавана новая методыка аналізу развіцця эканомікі, якая павялічвае эфектыўнасць ацэнкі ўстойлівасці яе раўнаважных становішчаў;

- абгрунтавана заключэнне аб узроўні канкурэнцыі з імпартам як значным фактарам эфектыўнасці праграмы стабілізацыі цэн у высокаінфляцыйнай эканоміцы;

- распрацаваны комплекс мер, які дазваляе павялічыць эфектыўнасць прыстасавання беларускай эканомікі да знешніх і ўнутраных шокаў;

- абгрунтаваны рэкамендацыі па дасягненні станоўчага балансу выгад і страт Беларусі ад уваходжання ў зону расійскага рубля, якія вызначаюць крытэрыі падрыхтаванасці, аптымальны тэрмін і ўмовы дадзенага кроку.

**Атрыманыя вынікі даследавання выкарыстоўваліся** пры распрацоўцы Асноўных напрамкаў грашова-кредытнай палітыкі Рэспублікі Беларусь на 2002—2004 гг., праекта Канцэпцыі пераходу і выкарыстання расійскага рубля ў якасці адзінай валюты Саюзнай дзяржавы, праекта Пагаджэння аб выкарыстанні расійскага рубля ў якасці адзінага законнага плацежнага сродку на тэрыторыі Рэспублікі Беларусь.

ГАВРИЛОВ ВАЛЕНТИН АЛЕКСАНДРОВИЧ

**Равновесный валютный курс в системе анализа  
макроэкономической ситуации в переходной экономике**

**Ключевые слова:** обменный курс, относительный уровень цен, курс фундаментального равновесия, текущий равновесный курс, долгосрочная стратегия курсовой политики, переходная экономика, паритет покупательной способности, валютный союз.

**Целью исследования** является разработка рекомендаций по построению рациональной курсовой политики в Беларуси и оптимизации выгод от перехода на единую валюту в рамках Союзного государства.

**Объектом исследований** выступает валютный курс и его место в экономической политике в переходной экономике. **Предмет исследования** — система макроэкономических взаимосвязей валютного курса с важнейшими характеристиками социально-экономического развития страны.

**Основные методы проведенного исследования:** диалектический и синтетический методы познания, методы научной абстракции, анализа и синтеза, индукции и дедукции, сравнительного анализа, экономико-математические методы, межвременной подход к анализу платежного баланса.

**Научная новизна полученных результатов** выражается в следующем:

- разработан новый подход к классификации факторов валютного курса, упрощающий выбор модели для прогнозирования его динамики;
- предложена новая методика анализа развития экономики, повышающая эффективность оценки устойчивости ее равновесных состояний;
- обосновано заключение об уровне конкуренции с импортом как важном факторе эффективности программы стабилизации цен в высокоинфляционной экономике;
- разработан комплекс мер, позволяющий повысить эффективность адаптации белорусской экономики к внешним и внутренним шокам;
- обоснованы рекомендации по достижению положительного баланса выгод и потерь Беларуси от вхождения в зону российского рубля, определяющие критерии готовности, оптимальный срок и условия данного шага.

**Полученные результаты использовались** при разработке Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2002—2004 гг., проекта Концепции перехода и использования российского рубля в качестве единой денежной единицы Союзного государства, проекта Соглашения об использовании российского рубля в качестве единственного законного платежного средства на территории Республики Беларусь.

## SUMMARY

GAVRILOV VALENTIN ALEXANDROVICH

**Equilibrium Exchange Rate in the System of Analysis  
of Macroeconomic Situation in Transition Economy**

**Key words:** exchange rate, relative price level, fundamental equilibrium rate, current equilibrium rate, long-term strategy of exchange rate policy, transition economy, purchasing power parity, currency union.

**Purpose of the research paper** is to work out recommendations on the rational exchange rate policy in the Republic of Belarus and optimization of its benefits from the entering currency zone of a monetary unit of the Union State.

**Object of the research** is the exchange rate and its place in the economic policy in transition economies. **The subject of the research** is a system of macroeconomic interrelations between the exchange rate and the most important characteristics of social and economic development of the country.

**Research methods:** dialectical and synthetic theories of knowledge; scientific abstraction, analysis and synthesis, induction and deduction methods; comparative analysis; econometric methods; intertemporal approach to external sector analysis.

**Scientific novelty** includes the developments, as following:

- a new approach to the exchange rate factors classification, that simplifies the choice of a model to forecast exchange rate dynamics;
- a new method of economic development analysis, that allows to increase the effectiveness of assessments of economy's equilibrium conditions stability;
- a conclusion, defining the level of competitiveness between national producers and import as one of the most important factors, influencing the effectiveness of the price stabilisation program in a high-inflationary economy;
- a complex of measures to increase Belarusian economy ability to adapt to the external and internal shocks;
- recommendations on Belarus achieving positive balance of benefits and losses from the joining Russian rouble zone, that define the criteria of readiness, optimal time and conditions of this step.

**Field of application:** the results of the research work were used in working out The Guidelines of the Monetary Policy of the Republic of Belarus for 2002—2004 years, the project of the Concept of the introduction and the usage Russian rouble as a single legal tender of the Union State of Belarus and Russia, the project of Agreement about Russian rouble usage as a single legal tender on the territory of Republic of Belarus.

Редактор *Е.Г. Сазончик*  
Технический редактор *О.В. Амбарцумова*  
Компьютерный дизайн *Т.В. Бесчетнова*

Подписано в печать 22.09.2004. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman. Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,4. Уч.-изд. л. 1,1. Тираж 100 экз. Заказ 307

УО «Белорусский государственный экономический университет».  
Лицензия издательская № 02330/0056968 от 30.04.2004.  
.220070, Минск, просп. Партизанский, 26.

Отпечатано в УО «Белорусский государственный экономический университет».  
Лицензия полиграфическая № 02330/0148750 от 30.04.2004.  
220070, Минск, просп. Партизанский, 26.