

ПРОБЛЕМА ДИНАМИКИ РЕАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ПУТИ ПЕРЕХОДА К РЫНКУ

Ольга Кирвель

На пороге XXI века, по истечении практически десятилетнего срока реализации экономических преобразований в Республике Беларусь, большое значение приобретает теоретическое осмысление процесса становления рыночных отношений в странах Восточной Европы. В переходный период инструментом анализа макроэкономических условий спроса и предложения является поведение реального валютного курса (РВК). Важность оценки данного показателя для малых открытых экономик, к которым относятся Республика Беларусь и страны Восточной Европы, обусловлена следующими факторами:

во-первых, количественный уровень и динамика РВК оказывают огромное влияние на национальный выпуск, занятость и состояние платежного баланса;

во-вторых, поведение РВК является индикатором изменений, происходящих в экономической политике, а также в развитии реального и финансового секторов;

в-третьих, фактическое движение РВК по отношению к его равновесной траектории способствует выработке долгосрочных приоритетов экономической политики.

Несмотря на общий экономический смысл понятия РВК, формулировка его определения, применяемая отечественными и зарубежными исследователями (например, А. Киреев [1, 43], П. Кругман, М. Обстфельд [2, 421], Н. D. Gibson [3, 52]), не является унифицированной. Для дальнейшего анализа считаем целесообразным ввести собственную дефиницию РВК, выведенную на основе предшествующих трактовок. Так, реальный валютный курс представляет собой номинальный валютный курс, пересчитанный с учетом инфляционной разницы внутри страны и за рубежом. Основной закономерностью изменения РВК является его зависимость не только от движений номинального валютного курса, но и от степени реакции отечественных и иностранных цен. Существуют три основных условия изменения РВК. Если темп повышения номинального валютного курса превышает темп увеличения внутренних цен, то происходит реальное обесценение национальной валюты. Если же темп повышения номинального валютного курса меньше темпа увеличения внутренних цен, то импортные товары дешевеют по сравнению с товарами отечественного производства, и, следовательно, несмотря на номинальное обесценение, происходит реальное удорожание валютного курса. И наконец, если темп роста номинального валютного курса равен темпу роста внутренних цен, то изменение РВК не происходит [4, 104]. Следует отметить, что чем выше степень открытости экономики, которая определяется долей импортных цен в общеценовом индексе, тем сильнее внутренние цены подвергаются воздействию номинального валютного курса.

Проблема динамики валютного курса, как реального, так и номинального, а также критерии его равновесного уровня представляют собой предмет исследования теорий определения валютного курса. Вследствие отсутствия однозначного мнения по данному вопросу различ-

ные направления западной экономической науки выдвинули множество теорий, ключевым критерием дифференциации которых выступает период их возникновения:

- 1) традиционные теории (до 70-х гг. XX в.):
 - теория паритета покупательной способности,
 - кейнсианские теории чисто потокового типа,
 - кейнсианские теории с учетом движения капитала;
- 2) современные теории (с 70-х по 80-е гг. XX в.):
 - теории паритета процентных ставок,
 - монетарные теории,
 - теории портфельного баланса;
- 3) новейшие теории валютного курса (90-е гг. XX в.):
 - теория рациональных спекулятивных пузырей,
 - теория гетерогенных ожиданий.

Категория реального валютного курса возникла как следствие расширения теории паритета покупательной способности (ППС) и получила широкое применение в современных теориях валютного курса. Центральным тезисом теории ППС выступает прямо пропорциональная зависимость номинального валютного курса от уровня отечественных цен. Если бы движение номинального валютного курса строго соответствовало инфляционной разнице внутри страны и за рубежом, то уровень РВК оставался бы неизменным. Это предположение решительно опровергается эмпирическими исследованиями, которые подтверждают значительные изменения РВК для ряда ключевых валют, делается акцент на увеличение отклонений относительно ППС при плавающих валютных курсах [2, 412]. Именно факт несоответствия номинального валютного курса ППС как в краткосрочном и среднесрочном, так и в долгосрочном периоде обусловил важность понятия РВК в современных моделях открытой экономики.

С точки зрения теории ППС РВК считается хорошим критерием измерения конкурентоспособности страны. Удорожание РВК ассоциируется с ее снижением и происходит в результате изменения следующих факторов:

- удорожания номинального валютного курса;
- увеличения отечественного уровня цен;
- падения иностранного уровня цен.

Критики теории ППС утверждают, что прямая зависимость между удорожанием РВК и снижением конкурентоспособности не во всех случаях подтверждается практикой, и приводят следующие доводы. Так, по мнению Б. Баласса и П. Самуэльсона, необходимо учитывать воздействие реальных шоков, следствием которых является отклонение от ППС. Одним из ярких примеров выступает различный рост производительности труда в отраслях, производящих торгуемые и неторгуемые товары [3, 54]. Увеличение эффективности в производстве торгуемых товаров является причиной повышения заработной платы в обоих секторах, а также обуславливает рост общего уровня цен и удорожание РВК. Принимая во внимание эффект Баласса—Самуэльсона, теория ППС может быть дополнена введением фактора относительной цены торгуемых и неторгуемых то-

варов. Только при условии коррекции на разницу в производительности теория ППС, а следовательно, и РВК, может служить основой оценки конкурентоспособности страны.

Важность каждой из теорий валютного курса состоит в реальном отображении конкретной экономической ситуации. По мнению Р. Дорнбуша, любая из позиций представляет собой частичную картину в определении валютного курса, хотя может иметь принципиальное значение в объяснении отдельного исторического эпизода [3, 54]. В настоящее время в экономической литературе интенсивно обсуждается феномен удорожания реального валютного курса в процессе перехода от командно-административной системы к рыночным отношениям. Данное явление зафиксировано в исследованиях МВФ на основании оценки фактической динамики реальных валютных курсов в период с 1989 по 1996 г. в таких странах Восточной Европы, как Чехия, Венгрия, Польша, Словакия [6, 434]. Ввиду отсутствия теории валютного курса, адекватной периоду трансформации, в качестве исходного критерия оценки использовался реальный валютный курс, выведенный на основе обычного варианта теории ППС. В данном случае РВК представляет собой номинальный валютный курс, дефлированный на индекс потребительских цен, и рассчитывается следующим образом:

$$K = P/EP^*,$$

где E — номинальный валютный курс — национальная цена иностранной валюты, является средней геометрической валютных курсов по отношению к США и Германии; P и P^* — соответственно национальный и иностранный индексы потребительских цен (ИПЦ), схема взвешивания иностранного ИПЦ аналогична номинальному валютному курсу.

Далее, принимая во внимание различный рост производительности по секторам внутри экономики, вводится показатель отношения цен неторгуемых товаров к торгуемым:

$$M = P_n/P_t,$$

где P_n — индекс цен неторгуемых товаров;
 P_t — индекс цен торгуемых товаров.

И наконец, учитывая различную динамику реального дохода на душу населения по странам, включается критерий заработной платы, выраженной в долларах США:

$$V = W/E,$$

где W — уровень заработной платы, выраженный в национальной валюте;

V — уровень заработной платы, выраженный в долларах США.

Анализируя динамику РВК, полученную на основе расчетов по вышеперечисленным показателям, можно проследить общую тенденцию для всех стран с переходной экономикой — первоначальное, резкое обесценение РВК и затем постепенное его удорожание.

В экономической литературе не существует однозначного объяснения и оценки такого поведения реального валютного курса на первом этапе трансформации. Самым распространенным и простым в понимании считается толкование данного явления с точки зрения теории ППС. С этой позиции удорожание реального валютного курса, например, на 10 % и 20 % в год, трактуется как угроза конкурентоспособности экономики, отклонение реального валютного курса от равновесного уровня, и выдвигаются рекомендации по девальвации национальной валюты.

В альтернативном подходе обосновывается, что реальное удорожание валютного курса после первоначального сверхпропорционального обесценения соответствует равновесной динамике на первом этапе трансформации. Критика применения теории ППС в данных условиях аргументируется тем, что в переходных экономиках не выполняются жесткие условия, необходимые для соблюдения теории, из-за воздействия на валютные курсы реальных и номинальных шоков. Выдвигается предположение, что фактический РВК первоначально обесценивается и сверхпропорционально отклоняется от своей равновесной траектории, т. е. вначале существует значительное недооценение. Затем с течением времени реальный валютный курс дорожает. Происходит это по двум причинам: во-первых, первоначальное обесценение постепенно корректируется; во-вторых, равновесный РВК сам дорожает как следствие процесса трансформации. Чем более совершенна рыночная система и чем быстрее идет процесс накопления капитала, тем выше уровень равновесного удорожания.

Для теоретического обоснования данной нетрадиционной гипотезы необходимо пояснить, что понимается под равновесным уровнем и динамикой РВК в переходных экономиках. В самом широком смысле валютный курс находится на своем равновесном уровне тогда, когда одновременно достигается стабильность во внутреннем и внешнем секторах экономики. Данное устойчивое состояние характеризуется равенством спроса и предложения неторгуемых товаров, а также равновесием платежного баланса [6, 438]. Количество переменных и точный эффект воздействия каждой из них на равновесный РВК зависят от отдельной модели. Например, реальное удорожание может быть объяснено потерей конкурентоспособности, если национальные издержки и цены экзогенно увеличиваются быстрее, чем валютный курс. В то же время реальное удорожание может быть эндогенной реакцией на улучшение конкурентоспособности, такое, как экзогенное увеличение мирового спроса на национальный выпуск. Несмотря на отсутствие теории валютного курса в процессе трансформации, можно сделать вывод, что главной причиной равновесного удорожания является повышение эффективности в экономике за счет рыночного управления ценами и распределением ресурсов.

Каким образом фактическая динамика РВК в странах Восточной Европы соотносится с его равновесной траекторией и как данный процесс может быть объяснен? Ситуация первоначального обесценения возникает в следующих случаях. При либерализации всех рынков и отмене множественных валютных курсов избыточный спрос на иностранные активы сталкивается с их недостаточным предложением, что, в соответствии с теорией платежного баланса, ведет к обесценению национальной валюты. Недооценению, в свою очередь, валютного курса при сохранении условия Маршалла—Лернера будет причиной избытка текущего счета. Данный эффект позволит сбалансировать спрос и предложение иностранной валюты при равновесном валютном курсе. Кроме того, либерализация ценообразования, дополненная избыточной денежной эмиссией, спровоцирует резкий скачок инфляции. Как следствие, возникнет избыточный спрос на иностранные активы, а именно на наличную иностранную валюту как средства сбережения. Результат тот же — недооценению национальной валюты. И наконец, при наличии у денежных властей двух альтернатив — либо резкое первоначальное

чальное обесценение валютного курса, либо отказ от введения конвертируемости национальной валюты — они в большинстве случаев предпочитают доверие международному сообществу и выбирают первый вариант, следствием которого является недооценка национальной валюты.

Постепенное удорожание РВК в течение последующих лет происходит под влиянием следующих факторов.

Во-первых, предполагается быстрое увеличение национального дохода на душу населения как следствие улучшения совокупной эффективности. Предприятия, которые привыкли максимизировать выпуск или занятость, перестраиваются в сторону максимизации прибыли. В итоге — глубокое преобразование экономики, включающее в себя сокращение излишней занятости и прекращение деятельности, убыточной по мировым ценам. Как результат — резкое снижение объема продукции промышленного производства, сельского хозяйства и развитие сектора услуг. Появление новых услуг (банковские и финансовые, услуги менеджмента, маркетинга и консалтинга), вероятно, приведет к повышению совокупной эффективности и к увеличению спроса на товары для внутреннего потребления и, следовательно, к повышению общего уровня национальных цен и реальному удорожанию валютного курса.

Во-вторых, если прибыль от производительности выше в торгуемом, чем в неторгуемом товарном секторе, то, по теории Баласса—Самуельсона, предсказывается удорожание реального валютного курса [2, 423]. Такой вариант выступает альтернативой быстрому развитию сектора услуг, хотя данные процессы не являются взаимоисключающими и могут возникнуть вместе или последовательно.

В-третьих, переходные экономики наследуют цены на природные ресурсы значительно ниже мировых, что соответственно предполагает сохранение государством заниженных цен на коммунальные услуги и, как следствие, общего низкого уровня цен на неторгуемые товары. Однако такая ситуация недолговременна, так как эти цены увеличиваются в соответствии с издержками производства и реальный валютный курс дорожает.

В-четвертых, государственные расходы изменяются по структуре, но необязательно в целом снижаются. Так как рентабельность частного сектора увеличивается, социальная отдача от государственных инвестиций (например, в инфраструктуру и окружающую среду) повышается и оправдывает большие государственные расходы. При проведении налоговой реформы основными источниками фискальных поступлений должны быть подоходный налог с физических лиц и налог на добавленную стоимость. Фирмы не могут более обеспечить большую часть государственных поступлений, так как высокие уровни корпоративного обложения, как при центральном планировании, становятся неэффективными и доходы предприятий резко сокращаются. Немонетарное финансирование государственного бюджета, вероятно, вызовет реальное удорожание валютного курса вследствие высоких реальных процентных ставок.

В-пятых, высокий потенциальный доход на капитал, превышающий ставку по отечественным сбережениям, способствует притоку иностранных инвестиций, которые приводят к удорожанию реального валютного курса.

В конечном итоге улучшаются условия торговли вследствие хорошего качества национальных товаров, произведенных для международного потребления.

Тестирование данной гипотезы на основе сравнения действительной заработной платы в долларом эквиваленте с ее равновесным уровнем подтвердило, что к 1996 г. реальный валютный курс был близок к равновесию в таких странах, как Чехия, Польша, Венгрия. Таким образом, эмпирическая проверка данного подхода подтверждает применение гипотезы только для стран, успешно реализовавших весь комплекс экономических реформ.

На основе концепции равновесного удорожания реального валютного курса на первом этапе трансформации можно дать важные рекомендации для экономической политики.

Во-первых, паритет покупательной способности не является отправным пунктом в переходных экономиках. Реальное удорожание — это равновесный результат успешной трансформации. Действительно, процесс перехода будет закончен тогда, когда реальное удорожание прекратится. К тому времени, возможно, спустя десятилетие, уровни цен и заработной платы в Восточной Европе будут ненамного отличаться от существующих в Западной Европе.

Во-вторых, условие необходимости длительного удорожания РВК имеет принципиальное значение для выбора политики валютного курса. Если валютный курс привязан к твердой валюте (например, к доллару США, немецкой марке или к корзине валют), реальное удорожание потребует уровня инфляции более высокого, чем за рубежом. Снижение инфляции возможно только в том случае, если номинальному валютному курсу будет позволено свободно дорожать. Спротивление реальному удорожанию не только безнадежно, но и ведет к потенциальным спекулятивным притокам капитала и интервенциям, которые, если не стерилизуются, приводят к быстрому росту денежной массы и, соответственно, к инфляции, а если стерилизуются, то накопление резервов стимулирует дальнейшие притоки капитала по бесконечной спирали. Еще более дестабилизирующей будет политика номинального обесценения, основанная на правиле паритета покупательной способности, результатом которой может быть опасный цикл инфляции и обесценения.

В-третьих, выбор политики валютного курса тесно связан с желаемым уровнем инфляции. На первом этапе трансформации существуют серьезные аргументы в пользу не слишком низкого целевого уровня инфляции: во-первых, аргументы государственных финансов — в пользу умеренного инфляционного налога до проведения налоговой реформы; во-вторых, макроэкономические аргументы — против номинального удорожания валютного курса при условии неопределенности желаемого уровня и гибкости валютных курсов; в-третьих, аргументы эффективности — в пользу инфляции, достаточной для изменения цен, без фактического принуждения к снижению некоторых цен и заработной платы; в-четвертых, аргументы политической экономии — основанные, вероятно, на невозможности сохранения длительного удорожания относительно таких сильных валют, как, например, немецкая марка.

Представленная выше модель демонстрирует идеальное развитие процесса трансформации, которое верифицируется опытом некоторых стран Восточной Европы в период с 1989 по 1996 г. Естественно, представляет интерес оценка поведения реального валютного курса за тот же период в Республике Беларусь. В региональных исследованиях Всемирного банка также зафиксировано первоначальное резкое падение реально-

го валютного курса в 1992 г. и постепенное его реальное удорожание с лета 1993 г. по 1996 г. Соответствовало ли такое поведение реального валютного курса его равновесному удорожанию аналогично странам Восточной Европы или означало потерю конкурентоспособности белорусских товаров на внешних рынках? Основной закономерностью равновесного удорожания реального валютного курса является соответствие увеличения темпов эффективности производства темпу реального удорожания национальной валюты, что было характерно для стран Восточной Европы, т. е. источником роста национального уровня цен является увеличение реального дохода на душу населения. В Республике Беларусь темп реального удорожания валютного курса значительно превышал темп роста эффективности производства, являясь в большей степени следствием экспансионистской кредитно-денежной политики. Политика фиксированного валютного курса на фоне роста цен ухудшила положение белорусских предприятий и привела к низкой рентабельности экспорта и дефициту внешней торговли. Яркой иллюстрацией завышенного реального курса белорусского рубля является трехкратное увеличение долларовой эквивалентности заработной платы в 1995 г., в течение которого объем промышленной продукции неуклонно падал. Очевидно, что объем продукции в пересчете на одного работника снижался, а не возрастал [7, 39].

В ситуации, сложившейся в Республике Беларусь, можно сделать вывод о несоответствии удорожания реального валютного курса его равновесной траектории. Поэтому под воздействием объективных факторов обесценение национальной валюты начиная с конца 1996 г. было неизбежно. В качестве временной меры, с долго-

срочной целью последующего укрепления национальной валюты, девальвация, при соблюдении определенных условий, имеет свои положительные аспекты. Обесценение национальной валюты действительно обеспечивает краткосрочное оздоровление национальной экономики, повышая конкурентоспособность сектора торгуемых товаров даже при условии низкого качества продукции и технологической неэффективности, что приводит к притоку валюты в страну и, соответственно, повышает возможность модернизации экономики. Однако если девальвация национальной валюты не осуществляется в комплексе со структурными реформами, а также с ограничительной кредитно-денежной и доходной политикой, то результатом может быть возникновение спирали инфляции-обесценения. Следствием правильно проведенной девальвации будет резкое первоначальное падение совокупного спроса и снижение покупательной способности заработной платы населения. По мнению аналитиков Всемирного банка, главной причиной неудач девальваций является стремление правительств защитить население от сокращения совокупного спроса, уменьшения уровня потребления и, соответственно, снижения уровня жизни. Правительство реализует эту политику либо избегая перехода к более высоким ценам, либо предоставляя людям дополнительные средства, чтобы оплатить эти цены, раскручивая спираль инфляции-обесценения.

Сравнение источников динамики реального валютного курса в странах Восточной Европы и Республике Беларусь является индикатором коренного отличия данных переходных экономик как по степени реализации всего комплекса реформ, так и по адаптации реального сектора экономики к рыночным условиям.

ЛИТЕРАТУРА

1. Международная экономика: В 2 ч. Ч. 2. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование: Учебное пособие для вузов. М.: Международные отношения, 1999.
2. Крушан П. Р., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика: Учебник для вузов / Пер. с англ.; Под ред. В. П. Колесова, М. Б. Кулакова. М.: Экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997.
3. Heather H. D. Gibson International Finance, Exchange Rates and Financial Flows in the International Financial System. Edinburgh: Longman Group Limited, 1996.
4. Кирвель О. Ч. Генезис теорий валютного курса // Белорусский журнал международного права и международных отношений. 1999. № 1. С.102—104.
5. Giancarlo Gandolfo International Economics II, International Monetary Theory and Open-Economy Macroeconomics. Springer Verlag Berlin, Heidelberg, 1987.
6. Halpern L., Wyplosz C. Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies / IMF Staff Papers. 1997. Vol. 44. N 4. P. 430—461.
7. Региональные исследования Всемирного банка. Беларусь: Цены, рынки и реформа предприятий. Вашингтон: Всемирный банк, 1997.

SUMMARY

"The Issue of Dynamics of Exchange Rate During the Transition to the Market" (Olga Kirvell)

The article is devoted to the study of the changes in the real exchange rate (RER) during the reformation of economic systems. The author substantiates the claim that the RER category emerged as a result of extending the purchasing power parity theory (PPPT) and received wide acceptance in modern western theories of the exchange rate. The author states that only the PPPT and consequently, the RER may serve as an estimation of competitiveness of the country only if the adjustment correction to the productivity margin is made.

The article studies the phenomenon of the RER increase during the transition from an administrative system to market relations on the example of such countries of Eastern Europe as the Czech Republic, Hungary, Poland, Slovakia within the period from 1989 to 1996. The economic literature lacks definite explanation and evaluation of such changes of the RER during the first stage of transformation. From the PPPT point of view, the RER increase, for example, by 10 % and 20 % per year can be treated as a threat to the economy competitiveness. On the contrary, the alternative approach states that the real increase of the exchange rate after the initial overproportional devaluation corresponds to the equilibrium dynamics at the first stage of transformation. There have been efforts undertaken to give theoretical grounds to this non-traditional hypothesis. Despite the absence of the exchange rate theory in the transition period, the author makes a conclusion that in this case the main reason of equilibrium increase lies in the increase of economy effectiveness owing to the market price control and distribution of resources.

The article studies the process of the existing RER dynamics in the countries of Eastern Europe and points out the reasons for rapid initial devaluation and the gradual RER increase during the next years. The empirical check of the equilibrium RER increase proves its applicability only in the countries that have already realized the full complex of economic reforms. On the basis of the given approach the author outlines important recommendations for the economic policy in the countries with economies in transition. The comparison of the sources of the RER dynamics in the countries of Eastern Europe and the Republic of Belarus is an indicator of fundamental differences of the given transition economies both in the degree of realization of the full complex of reforms and in the adaptation of the real sector of economy to the market conditions.