

На правах рукописи

АЛИШИХОВ РАМАЗАН ЧАМСУЛВАРАЕВИЧ

**Эффективность политики валютного курса
в развивающихся странах**

Специальность 08.00.14 - Мировая экономика

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

Москва – 2007

Работа выполнена на кафедре международных экономических отношений факультета мировой экономики и мировой политики Государственного университета - Высшая школа экономики.

Научный руководитель:

кандидат экономических наук, доцент

Столяров Юрий Сергеевич

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор

Платонова Ирина Николаевна;

кандидат экономических наук, профессор

Медведева Марина Борисовна

Ведущая организация:

Институт Востоковедения РАН

Защита состоится 14 ноября 2007 г. в 15 часов на заседании Диссертационного совета Д 227.007.01 при Всероссийском научно-исследовательском институте внешнеэкономических связей при Министерстве экономического развития и торговли Российской Федерации по адресу: 107996, Москва, К-31, ул. Петровка, 12.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Всероссийского научно-исследовательского института внешнеэкономических связей при Министерстве экономического развития и торговли Российской Федерации.

Автореферат разослан _____ 2007г.

Ученый секретарь

диссертационного совета

доктор экономических наук, профессор

В.Ю.Пресняков

1.ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность диссертационного исследования. Финансовая глобализация и ее важнейшие последствия: возросшая неустойчивость мировой экономики и усиление воздействия на национальные экономики внешних факторов, находящихся вне пределов национального контроля, - превратились в последние десятилетия в серьезную силу, во многом определяющую мировое развитие. Важным следствием финансовой глобализации является рост воздействия потоков международного капитала на процессы, протекающие в реальных секторах национальных экономик. Доступ стран к мировым финансовым рынкам позволяет использовать выгоды, связанные с привлечением иностранных кредитов и инвестиций. В то же время снятие ограничений по капитальным операциям предопределяет повышенную волатильность (т.е. неустойчивость, высокая нестабильность) валютных курсов.

Таким образом, в условиях мировой финансовой глобализации, валютный фактор становится одним из главных элементов экономической политики государства. Роль валютного курса вышла за рамки обслуживания внешнеторговых операций, и происходящие в валютной сфере процессы уже лишь в малой части зависят от состояния межстранового обмена, формируясь под воздействием большого числа экономических и политических факторов - как международного, так и чистого внутреннего характера.

Все это приводит к необходимости внесения корректировок в валютную политику стран. Выработка валютной политики, адекватной современным тенденциям глобализации, является особенно важной для развивающихся стран (далее - РС). Это связано с тем, что валютные и финансовые рынки большинства стран данной группы находятся на стадии формирования, а, значит, более уязвимы при значительных переливах международного капитала и колебаниях валютных курсов.

Валютный курс является системообразующим элементом валютной политики государства. Важность проблемы выбора эффективного курсового режима связана с его комплексным воздействием на состояние экономики. В частности валютный курс влияет на состояние платежного и торгового балансов, экономический рост, темпы инфляции, процентные ставки, государственный бюджет.

Степень разработанности темы. Актуальность проблематики валютной политики РС привлекает к ней пристальное внимание отечественных и зарубежных авторов. В трудах А.В. Аникина, В.В. Ачаркана, СМ. Борисова, М.К. Бункиной, С.А. Былиняк, Т.Д. Валовой, М.В. Ершова, Л.Н. Красавиной, К.М. Моисеева, А.М. Семенова, Д.В. Смылова, Ю.С. Столярова, В.Я. Пищика, И.Н. Платоновой, М.А. Портного, А.В. Холопова глубоко разработаны вопросы воздействия долгосрочных тенденций в

мировой валютной системе на экономики РС, взаимосвязи валютного курса и инфляции, зависимости состояния платежного баланса от курса национальной валюты. Из работ зарубежных ученых по проблематике настоящей диссертации следует отметить публикации Б. Айхенгрин, Т. Гильфасона, А. Веласко, Р. Дорнбуша, П. Квирка, Р. Копке, Р. Купера, Р. Манделла, М. Монтеса, М. Обстфельда, К. Рогоффа, М. Фридмена, А. Хусейна, Дж. Френкеля, Р. Чанга, Е. Эдвардса и др. В работах этих авторов раскрыты следующие вопросы: выявление преимуществ и недостатков различных валютных режимов; соотношение номинального и реального валютных курсов; оценка эффективности денежно-кредитной и фискальной политики при различных курсовых режимах, воздействие девальвации на экономическую динамику и др. Вместе с тем, необходимо отметить отсутствие научных исследований, посвященных *количественной оценке* факторов, обуславливающих преимущества использования того или иного режима валютного курса в РС. Кроме того, существует необходимость комплексного анализа девальваций в этих странах в условиях современной финансовой глобализации.

Цель диссертационной работы заключается в теоретическом осмыслении и практической оценке валютной политики, прежде всего в выборе в рамках последней режима валютного курса РС в современных условиях. В соответствии с этим ставились и решались следующие задачи:

- выявление преимуществ и недостатков использования различных валютных режимов в РС;
- определение зависимости экономической динамики от используемого режима валютного курса;
- формулирование критериев выбора оптимального курсового режима в РС;
- оценка роли и значения политики валютного курса в стабилизационных программах МВФ.

Предмет исследования — совокупность экономических отношений в валютной сфере РС.

Объект исследования — политика валютного курса в РС в условиях финансовой глобализации.

Теоретическая и методологическая основа исследования сформирована в результате изучения и осмысления трудов видных российских и зарубежных экономистов, в которых непосредственно рассматриваются проблемы валютной политики РС в условиях глобализации, а также работ ряда российских ученых (среди которых следует особо отметить опубликованные труды А.С. Булатова, С.И.Долгова И.С.Королева, В.С. Панькова, В.Ю.Преснякова, Л.В.Сабельникова, И.П.Фаминского, Ю.В. Шишкова) по фундаментальным проблемам эволюции мировой экономики.

Источниковедческой базой настоящего исследования послужили

статистические и информационно-аналитические материалы Банка России, МВФ и Мирового Банка, публикации в специальной периодической печати России и зарубежных стран.

Научная новизна диссертации. В процессе проведенного исследования были получены следующие результаты, характеризующие его новизну и значимость:

- показано отсутствие существенной дифференциации в экономической динамике групп РС с различными режимами валютного курса;
- установлено, что в отличие от теории на практике во многих случаях темпы инфляции при плавающем курсе могут быть ниже, чем при фиксированном;
- показано, что введенные автором критерии внешнеторговой открытости и интегрированности в мировой финансовый рынок определяют выбор валютного режима, дана их количественная оценка;
- на основе комплексного анализа воздействия девальвации на экономическое развитие РС в условиях мировой финансовой глобализации выявлено усложнившееся и противоречивое влияние девальвации на платежный баланс и ВВП;
- отмечена и раскрыта возросшая роль режима валютного курса в стабилизационных программах МВФ.

Практическая значимость работы состоит в том, что полученные в ходе написания диссертации результаты могут быть использованы при формировании определенных аспектов валютной политики РФ. Выводы исследования могут быть использованы экономическими комитетами Государственной Думы в процессе совершенствования валютного законодательства, Банком России - при разработке нормативных документов по регулированию валютной сферы, Министерством финансов и Минэкономразвития - при прогнозировании макроэкономической ситуации. Диссертационная работа может быть использована в учебных заведениях при преподавании валютно-финансовых дисциплин.

Апробация работы. Основные выводы исследования доложены на научно-практической конференции «Мировая экономика: модернизация государственных институтов» (ГУ-ВШЭ 2006 г.), где получили положительную оценку специалистов. Материалы диссертационной работы использованы для подготовки курса лекций «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения», читаемого в ГУ-ВШЭ. Основные выводы изложены в 3 работах общим объемом 1,1 п.л.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы и приложений:

СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

ВВЕДЕНИЕ

Глава I. РОЛЬ И МЕСТО РЕЖИМОВ ВАЛЮТНОГО КУРСА В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

1.1. Валютно-финансовое положение развивающихся стран

1.2.Преимущества и недостатки использования плавающего валютного курса

1.3.Особенности фиксированного валютного курса

1.3.1.Механизм функционирования традиционной валютной привязки

1.3.2.Опыт применения валютного управления

1.3.3. Валютный союз и долларизация: наиболее жесткие формы валютной привязки

Глава II. ВЛИЯНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ ДИНАМИКУ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

2.1. Воздействие валютного курса на макроэкономические показатели

2.2. Место и значение политики валютного курса в стабилизационных программах МВФ

2.3. Оценка эффективности девальвации

Глава III. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ КРИЗИСЫ В РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ: РОЛЬ ФАКТОРА ВАЛЮТНОГО КУРСА

3.1.Причины и масштабы валютно-финансовых кризисов

3.2.Оценка эффективности финансовой помощи МВФ в преодолении валютно-финансовых кризисов

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

ПРИЛОЖЕНИЯ

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

В группу РС входят, как известно, более 140 государств с населением 5,4 млрд. человек, что составляет 85% жителей планеты. Суммарный ВВП по ППС

этих стран достиг 10,5 трлн. долл. в 1990 г. и 28 трлн. в 2005 г. Внешняя торговля РС характеризуется высокими темпами роста. Так, в 1990 г. экспорт РС составил 808 млрд., а в 2005 г. достиг 3 трлн. долл., что соответствует 18 и

25% от мирового экспорта. Совокупный внешний долг РС в 2005 г. составил 2,8 трлн. долл., что в 2,2 раза больше, чем в 1990 г. Значительных масштабов достигли и иностранные инвестиции. Их чистый приток в РС в 2005 г. достиг 211,3 млрд. долл. (30% мировых). Это в 10 раз больше, чем в 1990 г. и в 1,3 раза, чем в 2000 г. Еще большими темпами роста отличаются иностранные портфельные инвестиции. В 1990 г. их чистый приток в РС составил 4,4 млрд., а в 2005 г. - 80 млрд. долл.

Интенсификация внешнеторговых и финансовых связей РС привела к возрастанию их роли в мировой валютной системе. Так, суммарные валютные резервы РС составляли в 1990 г. 193 млрд. долл. (15 % мировых) и 2,1 трлн. (46%) в 2005 г. Возросла также и их валютная ликвидность. В 2005 г. валютные резервы в среднем покрывали 9 мес. импорта РС, в то время как в 1990 г. лишь 5,5 мес. Таким образом, значение валютно-финансового фактора в экономическом развитии РС в условиях финансовой глобализации существенно возросло.

В этой новой обстановке весьма важной стала роль валютного курса как инструмента макроэкономической политики. В современных условиях, согласно классификации МВФ, выделяются следующие валютные режимы: без использования собственной денежной единицы (включающий в себя две формы: валютный союз и долларизация¹); валютное управление, традиционная привязка²; валютная привязка с горизонтальным интервалом отклонений³; крадущаяся привязка⁴ и крадущаяся привязка с установленным интервалом колебаний⁵.

¹ Под долларизацией принято понимать использование в качестве законной денежной единицы внутри страны любой валюты другого государства (а не только доллара США).

² Фиксированный курс, при котором валюта привязывается к другой устойчивой валюте или валютной корзине. Допускаются колебания валютного курса в пределах не более $\pm 1\%$ относительно официального курса.

³ Фиксированный курс, при этом колебания находятся в рамках валютного коридора размером более $\pm 1\%$ от величины официального валютного курса.

⁴ Фиксированный курс, при котором курс национальной валюты периодически корректируется на заранее оговоренную величину или в ответ на изменения определенного экономического показателя (например, темпа инфляции).

⁵ Фиксированный курс, при котором курс находится в пределах валютного коридора размером более $\pm 1\%$ от официального курса. Однако, в отличие от режима валютной привязки с горизонтальным интервалом отклонений, данный режим предполагает, что официальный курс будет корректироваться на предварительно оговоренную величину, обычно в ответ на изменения определенного экономического показателя.

Официальные данные МВФ свидетельствуют о возникновении «эффекта поляризации», согласно которому страны чаще выбирают так называемые крайние формы режимов валютного курса - свободное плавание и жестко фиксированный валютный курс. Однако фактические данные, проанализированные в диссертации, показывают, что РС продолжают активно использовать как плавающий курс, так и традиционную привязку. Другими словами, «эффект поляризации» практически не наблюдается.

Использование РС различных валютных режимов связано с их сложным и противоречивым валютно-финансовым положением. Поскольку каждый из режимов обладает как преимуществами, так и недостатками, постольку страны стараются выбрать из них наиболее эффективный. Так, *плавающий* валютный курс (в форме свободного и регулируемого плавания) предполагает независимую денежно-кредитную политику и относительно быстрое восстановление внешнего равновесия в экономике. Кроме того, недостаток у страны валютных резервов также толкает ее к выбору плавающего курса. К тому же использование данного режима уменьшает потери снижения конкурентоспособности отечественных производителей из-за переоцененной валюты. И наконец, правительствам многих РС в условиях сложной социально-экономической ситуации легче передать вопрос формирования валютного курса рыночным силам, снижая, таким образом, степень своей ответственности. Вместе с тем, этому режиму свойственна высокая волатильность валютного курса, что негативно сказывается на внешней торговле и иностранных инвестициях. РС с таким режимом валютного курса насчитывается около 70. Среди них - Индия, Бразилия, Мексика, Аргентина, Индонезия, Таиланд и другие РС.

Режим традиционной привязки в отличие от плавающего курса смягчает проблему чрезмерной неустойчивости валютного курса. Однако при нем достижение внешнего равновесия требует изменения общего уровня цен в экономике, что при их неэластичности отрицательно воздействует на темпы экономического развития. Кроме того, при традиционной привязке сохраняется возможность проведения независимой денежно-кредитной политики, что рассматривается не только как его преимущество, но и как недостаток этого режима. Как показывает практика РС, независимая денежно-кредитная политика часто противоречит цели поддержания фиксированного валютного курса. Это происходит потому, что чрезмерная денежная эмиссия при данном валютном режиме ведет к росту реального валютного курса и исчерпанию валютных резервов центрального банка, поддерживающего фиксированный курс. Особую актуальность эта проблема приобрела в последние десятилетия, когда многие РС стали активно участвовать в операциях на мировых финансовых рынках. Незначительная разница мировых и национальных процентных ставок и потеря доверия

рынка к способности центрального банка удержать валютный курс часто приводит к массивному оттоку капитала, ставя под угрозу способность денежных органов страны поддерживать валютный курс. Такая ситуация часто является причиной валютного кризиса и отмены фиксированного курса. Примерами такой ситуации служат Мексика в 1994 г., Индонезия, Малайзия и Южная Корея в 1997 г., Бразилия в 1999 г. Систему традиционной привязки практикуют около 40 РС. Среди них можно выделить такие страны, как Китай, Саудовская Аравия, Венесуэла, Сирия и др.

Формами валютной привязки также являются: привязка с горизонтальным интервалом отклонений; крадущаяся привязка и крадущаяся привязка с установленным интервалом колебаний, которым присущи те же преимущества и недостатки, что и традиционной привязке. Количество стран с такими режимами около десяти (Боливия, Коста-Рика, Гондурас, Никарагуа, Соломоновы о-ва и Тонга).

Валютному управлению в сравнении с традиционной привязкой присущ механизм, поддерживающий устойчивость функционирования валютной системы страны. При этом законодательно закрепляется зависимость между ее валютными резервами и денежной базой. Последняя полностью обеспечивается валютными резервами в пересчете по действующему фиксированному курсу. Таким образом поддерживается доверие рынка к проводимой валютной политике. Вместе с тем при валютном управлении из арсенала макроэкономической политики выпадает такой важный инструмент, как денежно-кредитная политика. Данный валютный режим практикуется в Аргентине, Боснии и Герцеговине, Брунее, Джибути и др. Эти страны отличаются стабильными темпами экономического роста и низкой инфляцией.

Другим валютным режимом, согласно классификации МВФ, является *валютный режим без собственной денежной единицы*, который существует в двух формах: валютный союз и долларизация. В мировой экономике действуют два валютных союза, участницами которых являются РС, - это Восточнокарибский валютный союз и Зона африканского франка КФА. Страны-участницы данных союзов имеют ряд преимуществ. Так как в данном случае денежный и валютный рынки становятся более широкими, чем рынки отдельно взятых стран, то достигается более высокая экономическая стабильность. Кроме того, наличие единой валюты существенно упрощает все виды обменов и снижает транзакционные издержки, поскольку отпадает необходимость в конвертации валюты в рамках валютного союза. В условиях более широкого и интегрированного рынка существенно повышаются конкурентные возможности производителей и становятся более эффективными производство и распределение. Недостатком же валютного союза является выпадение из арсенала инструментов экономической политики стран-участниц таких важных механизмов, как денежно-кредитная и

валютная политика. Кроме того, решение о создании валютного союза практически всегда сталкивается с политическими трудностями.

В систему валютного режима без собственной денежной единицы входит также и долларизация. Использование иностранной валюты, в частности доллара США, в качестве официальной валюты РС может принести последним ряд выгод. Среди них:

- отсутствие валютных рисков для национального бизнеса;
- падение инфляции и реальных процентных ставок;
- расширение возможности в этих условиях долгосрочного финансирования из зарубежных источников.

Однако, несмотря на определенные преимущества, использование такого режима сопровождается и значительными экономическими и политическими издержками. Страна полностью лишается собственных инструментов денежно-кредитной и валютной политики. Национальные власти теряют возможность использования инфляционного налога, который в этом случае переходит стране-эмитенту валюты. В целом, лишаясь собственной валюты, государство также теряет часть своего экономического и политического суверенитета. Поэтому данный режим используют относительно небольшие государства и территории: Эквадор, Сальвадор, Кирибати, Маршалловы о-ва, Микронезия, Палау, Панама, Сан-Марино, Тимор Лоросае.

Анализ, проведенный в диссертации, показал отсутствие существенных различий в показателях экономического роста и темпов инфляции для групп РС с плавающими и фиксированными⁶ курсами. Так, например, в Перу, Таиланде, Тунисе, Хорватии, где функционируют плавающие курсы, за период 2000-2005 гг. наблюдался стабильный экономический рост (в среднем 5-6%) и низкая инфляция (3-4%). Аналогичные показатели за этот период наблюдались и в Малайзии, Сирии, Марокко, где действуют фиксированные курсы.

Однако на этом основании нельзя делать вывод о равнозначности использования плавающего и фиксированного курса. При выборе валютного режима важным является учет экономических особенностей той или иной страны. В диссертации для учета структурной специфики экономики РС предложен метод оценки оптимального курсового режима. При этом используются два количественных критерия: внешнеторговая открытость страны, измеряемая как отношение половины суммы экспорта и импорта к ВВП, и показатель интегрированности экономики в мировой финансовый рынок. В диссертации предлагается считать страну «закрытой», если показатель по первому критерию менее 25% и «открытой» если более 60%. «Закрытым» странам, согласно сделанному в диссертации

⁶ К фиксированным курсам относят все валютные режимы, кроме свободного и регулируемого плавания.

анализу, необходимо использовать плавающий валютный курс; «открытым» - фиксированный. Для экономик, в которых данный показатель находится в интервале 25-60 %, полагается, что использование какого-либо из режимов не несет существенных выгод. В качестве оценки стран по критерию интегрированности в мировой финансовый рынок диссертант берет за основу включение РС в международные финансовые индексы. В частности, используется международный финансовый индекс MSCI (Morgan Stanley Capital International), в который входят РС с наиболее либеральными и благоприятными для инвестирования финансовыми рынками. Эти страны подвержены интенсивному влиянию международных потоков капитала и поэтому называются «возникающими рынками». Для них наиболее эффективным представляется использование плавающего валютного курса.

Из 140 РС в 56 странах, проанализированных по рассмотренным критериям, использование либо плавающего либо фиксированного курсов несет значительные выгоды. Примечательно, что на практике 40 из 56 упомянутых стран используют режимы, соответствующие выводам настоящей работы.

В зарубежной научной литературе применяются еще несколько критериев для определения оптимального режима валютного курса. Один из них можно перевести как «доверие к правительству» (credibility). Так, согласно этому критерию, если в РС наблюдается хроническая инфляция, то для борьбы с ней предписывается использовать фиксированный курс. Эта мера предполагает повышение доверия бизнеса и населения к проводимой денежно-кредитной политике государства и таким образом должна способствовать экономической стабилизации. Если же инфляции находится на приемлемом уровне, то страна по этому критерию может использовать на равных условиях как плавающий, так и фиксированный курсы. Однако, данный критерий рассчитан лишь на краткосрочную перспективу, так как использование валютного курса в качестве номинального якоря при хронической инфляции и высоких инфляционных ожиданиях в долгосрочной перспективе приводит к значительному завышению реального валютного курса. Это подрывает конкурентоспособность национальной экономики и вызывает необходимость девальвации. Другими словами, использование данного критерия при определении эффективного курсового режима представляется нецелесообразным.

Другой критерий определения оптимального режима валютного курса связан с проблемой «эффекта бухгалтерского баланса» (balance sheet effect). Он возникает при значительном обесценении национальной валюты. В этом случае объем задолженности частного сектора и правительства РС, номинированной в иностранной валюте, при пересчете в национальную существенно возрастает. При этом доходы предприятий и банков большей частью выражены в национальной валюте. Такая ситуация приводит к тому, что стоимость их пассивов в национальной валюте возрастает, а активов

остаётся на неизменном уровне. Результатом являются ухудшение положения предприятий и банков, а также во многих случаях валютно-финансовый кризис. Чтобы избежать подобного, некоторые авторы рекомендуют использовать «эффект бухгалтерского баланса» в качестве одного из критериев при определении эффективности режима валютного курса. Согласно этому критерию там, где наблюдается подобный эффект, оправданным будет использование фиксированного курса. В условиях же отсутствия этого эффекта предполагается, что оптимальным является как плавающий, так и фиксированный курсы.

Однако, как отмечается в диссертации, если в стране существует «эффект бухгалтерского баланса», то ей, напротив, следует использовать не фиксированный, а плавающий валютный курс. Его использование будет стимулировать национальные предприятия и банки снижать долю пассивов, выраженных в иностранной валюте. Это будет способствовать решению проблемы «эффекта бухгалтерского баланса» и снижению вероятности возникновения валютно-финансового кризиса.

Помимо использования различных режимов валютного курса и других мер для стабилизации экономической ситуации, РС широко используют *специальные программы МВФ*, большинство из которых вырабатываются при его поддержке и контроле. Выделяют два вида стабилизационных программ: программы, основанные на использовании валютного курса в качестве номинального якоря⁷ и программы, в которых номинальным якорем служит объём денежной массы.

Политика номинального валютного якоря способна в короткие сроки стабилизировать ожидания экономических агентов и повысить доверие к проводимой макроэкономической политике. Эта политика является достаточно результативной для стран с высокими процентными ставками, поскольку она способна снизить их в короткие сроки. Такие программы проводились в Мексике в 1987 г., Уругвае в 1990 г, Аргентине в 1991 г., Бразилии в 1994 г. и других РС.

Кроме того, программы, основанные на валютном якорю, обычно более эффективны с точки зрения снижения инфляции. К примеру, в Бразилии накануне принятия стабилизационной программы в 1994 г. годовые темпы инфляции достигали 5000 %. Однако, на третий год программы инфляция была снижена до уровня 6%. Похожая ситуация наблюдалась и в других странах с такими программами.

Успех реализации большинства подобных программ выражался также в существенном первоначальном росте ВВП и занятости. Это имело место, например, в Аргентине в 1991 г. и Уругвае в 1990 г. Однако в большинстве

⁷ Под номинальным якорем подразумевается фиксация определенного экономического показателя (либо валютного курса, либо денежной массы).

РС, проводивших подобные программы, в дальнейшем по истечению 2-3 лет происходило реальное удорожание валюты и последующая рецессия. Поэтому, учитывая, что использование валютного курса как номинального якоря имеет свои негативные последствия, важна продолжительность периода применения данного метода антиинфляционной политики. Решение, как долго поддерживать фиксированный обменный курс, зависит от того, какое значение придается в данной РС проблеме внешней конкурентоспособности национальной экономики.

Второй вид стабилизационных программ основан на использовании в качестве номинального якоря денежной массы. К ним можно отнести стабилизационные программы в Чили в 1974-1975 г. и в Аргентине в 1989 г. Практически везде, где использовался такой подход, темпы инфляции снижались ненамного, но одновременно происходило значительное падение объемов производства, возрастала безработица и ухудшалось состояние счета текущих операций. Все это является закономерным результатом попыток ограничения совокупного спроса в инфляционной экономике.

По этой причине при проведении стабилизационных программ второго вида чисто «монетаристская» стадия была короткой, и правительство в конце концов переходило к использованию валютного курса в качестве номинального якоря. К примеру, программа, принятая в Аргентине в 1989 г., была в апреле 1991 г. заменена на программу на основе валютного курса.

В диссертации показано, что проведение программ стабилизации на основе денежной массы в отличие от стабилизации на основе валютного курса приводило к быстрому спаду производства. Такая быстрая негативная реакция производства на меры по стабилизации связана, главным образом, с краткосрочной неэластичностью цен и заработной платы в сторону понижения, а также с неизбежным ростом процентных ставок в условиях, когда предложение денег строго ограничивается, а спрос на деньги остается на прежнем уровне.

Активно используемым инструментом валютной политики РС является также девальвация национальной денежной единицы. Обесценение валюты используется в целях улучшения внешнеторгового баланса, корректировки завышенного реального валютного курса, повышения конкурентоспособности отечественных товаров, стимулирования отечественного выпуска.

Важным методологическим принципом, используемым в диссертации при анализе данного вопроса, является разграничение результатов влияния девальвации на торговый баланс в национальной и иностранной валюте. Значимым с точки зрения состояния торгового баланса является то, как девальвация повлияет на способность страны оплачивать импорт, который в РС, как правило, оплачивается в иностранной валюте. *Поэтому в диссертации воздействие обесценения валюты на торговый баланс*

оценивается именно в иностранной валюте.

Влияние девальвации на торговый баланс проявляется в том случае, если номинальная девальвация перешла в реальную. Дело в том, что инфляция часто «съедает» результаты номинальной девальвации, не позволяя, таким образом, измениться относительным ценам экспорта и импорта товаров. Данные Мирового Банка показывают, что в большинстве РС реальная девальвация наблюдается вплоть до третьего года после ее проведения.

Следующим важным вопросом при анализе воздействия девальвации на торговый баланс является проблема перехода девальвации реального валютного курса в импортные и экспортные цены, что принято называть «эффектом прохождения» (pass-through effect). На практике изменение реального валютного курса не полностью отражается на ценах импорта и экспорта. В целом, на практике для РС эффект прохождения составляет около 50%.

После того как девальвация находит отражение в относительных ценах товаров, происходит корректировка потоков экспорта и импорта, что непосредственно воздействует на сальдо торгового баланса. При этом для улучшения торгового баланса в экономике должно соблюдаться условие Маршалла-Лернера, согласно которому девальвация положительно воздействует на торговый баланс в случае, если сумма эластичностей экспортного и импортного спроса больше единицы. При ухудшении торгового баланса данное условие соблюдаться не будет.

В большинстве исследуемых в диссертации странах девальвация привела к улучшению счета текущих операций в течение последующих трех лет после ее проведения (Сирия в 1980 г., Оман в 1986 г., Китай, Камерун, Габон и Мексика в 1994 г., Филиппины, Малайзия и Индонезия в 1997 г. и др.). Однако, в Парагвае в 1984 г., Буркина Фасо, Конго, Экваториальной Гвинее, Мали, Нигере, Камеруне и Коморах в 1994 г., Южной Корее в 1997 г., Аргентине в 2002 г., Болгарии в 1997 г., Грузии в 1998 г. сальдо счета текущих операций ухудшилось.

Посредством воздействия на счет текущих операций девальвация воздействует и на экономический рост. До конца 70-х гг. прошлого столетия в научных кругах существовало единодушие относительно того, что девальвация улучшает состояние торгового баланса и, как следствие, расширяет выпуск продукции и занятость. Механизм такого взаимодействия заключается в переключении расходов с импорта на товары и услуги отечественного производства за счет роста относительных цен импорта и повышения конкурентоспособности экспорта. Однако данная теоретическая позиция в современных условиях зачастую не отражает экономическую действительность.

Так, в 22 из 48 исследуемых в диссертации странах девальвация в первый же год ее проведения положительно сказалась на ВВП. В Южной Корее

(1980 г.), Буркина Фасо (1994 г.), Коморах (1994 г.), Конго (1994 г.), Экваториальной Гвинеи (1994 г.), Индонезии и Таиланде (1997 г.), Аргентине (2002 г.) и Ливии (2002 г.) темпы роста ВВП в первый год после девальвации снизились, однако в последующие несколько лет были выше. В то же время девальвация в Омане (1986 г.), Иордании (1989 г.), Сенегале (1994 г.), Чаде (1994 г.), Китае (1994 г.), Филиппинах, Малайзии и Южной Корее (1997 г.), в Грузии (1998 г.) привела к существенному замедлению экономического развития в годы непосредственно после ее проведения. В остальных же восьми РС девальвация не оказала существенного воздействия на экономику. Другими словами, данные говорят о том, что девальвация может оказывать на экономическую динамику крайне противоречивое воздействие.

Если при изучении воздействия девальвации на торговый баланс диссертант оценивал последний в иностранной валюте, *то, анализируя влияние девальвации на темпы экономического роста, его уже необходимо оценивать в национальной денежной единице.* Это связано с тем, что один из каналов влияния девальвации на темпы роста ВВП связан с изменением денежной массы в экономике. Улучшение торгового баланса после девальвации приводит к росту предложения иностранной валюты. При фиксированном курсе это обычно имеет результатом возрастание денежной массы, что положительно сказывается на экономическом росте.

Теория ценовых эластичностей в чистом виде не разделяет девальвацию в иностранной и национальной валюте и предполагает, что улучшение торгового баланса в иностранной валюте приводит к его улучшению и в национальной валюте. В диссертации показано, что на практике данное положение часто не соблюдается. Если экспорт и импорт приблизительно одинаковой величины, то улучшение торгового баланса в национальной валюте означает его улучшение и в иностранной. Вместе с тем, если дефицит торгового баланса составляет значительную величину, то девальвация может улучшить торговый баланс в иностранной валюте, при этом ухудшив его в национальной. Отрицательная динамика торгового баланса в национальной валюте приводит к сокращению денежной массы и, как следствие, снижению темпов экономического роста. Это позволяет объяснить, почему в Иордании в 1989 г., Сенегале 1994 г., Чаде в 1994 г. при улучшении торгового баланса (в иностранной валюте) произошло замедление темпов роста ВВП.

Кроме того, в диссертации также раскрыто несколько других каналов, обуславливающих отрицательное влияние девальвации на экономический рост:

- Эффект реальных денежных остатков. Девальвация приводит к росту цен на импорт как потребительского назначения, так и ввозимое в страну производственное сырье и материалы. Это отражается на росте общего уровня цен. Рост цен при фиксированной номинальной денежной массе и постоянной скорости обращения денег ведет к сокращению реальной

денежной массы в стране, что, снижая совокупный спрос, негативно отражается на выпуске продукции.

- Эффект внешнего долга. Существование значительной внешней задолженности, выраженной в иностранной валюте как у государства, так и у бизнеса, часто является главной причиной, по которой девальвация приводит к экономическому спаду в РС. Это ведет к росту иностранного долга в пересчете в отечественную валюту, и поэтому предприятия часто становятся неспособными выполнять обязательства по полученным кредитам. В результате происходит банковский кризис и замедление экономического роста.

Девальвация воздействует также на темпы инфляции. Снижение курса национальной валюты ведет к росту цен на импортную продукцию, что отражается на общем уровне цен страны. Степень этого воздействия в первую очередь зависит от доли импорта в ВВП. Чем она выше, тем выше степень перехода девальвации в инфляцию. Практически во всех РС девальвация привела к ускорению инфляционных процессов в экономике.

Важно также отметить отсутствие в РС эффекта J-кривой⁸, когда девальвация ухудшает торговый баланс в краткосрочном периоде и улучшает его в среднесрочном. Это объясняется тем, что как экспортные, так и импортные цены в этих странах фиксируются в иностранной валюте, что не позволяет проявиться данному эффекту так, как это происходит в развитых странах.

О значимости раскрытых в диссертационном исследовании структурных факторов при выборе режима валютного курса и проведении девальвации говорят периодически возникающие валютные кризисы в РС. Практика показывает отсутствие у национальных властей и МВФ при поддержании валютного курса должного внимания к особенностям экономик РС. В частности, эксперты МВФ в предкризисный период в Индонезии и других РС Юго-Восточной Азии в 1997 г. не уделили должного внимания экономической специфике этих стран, что впоследствии было одной из причин низкой результативности разработанных для этих стран программ. В этих странах кризисы были следствием структурных дисбалансов - высокой интегрированности экономик в мировой финансовый рынок, усугубленной слабостью финансовых и предпринимательских секторов. Если бы в стабилизационных программах был использован метод определения эффективного курсового режима, предложенный в настоящем диссертационном исследовании, то странам необходимо было заблаговременно перейти к плавающим курсам.

⁸ Эффект описывает ухудшение торгового баланса после девальвации в краткосрочном периоде и улучшение его в среднесрочной перспективе. Это связано с тем, что в импортных контрактах в качестве валюты цены используются иностранная валюта, а в экспортных - национальная. На графике этот эффект похож на латинскую букву «J».

В то же время в Бразилии в 1999 г. эксперты МВФ сумели выявить главные причины нестабильности, и меры по стабилизации были относительно успешными, поскольку кризис в этой стране был вызван сугубо макроэкономическими проблемами - переоцененной национальной валютой и значительной внешней задолженностью государства.

Кроме того, невысокая результативность программ была обусловлена также и невыполнением рассматриваемыми странами некоторых предписаний МВФ, в частности, ужесточение фискальной политики. Однако на практике только в Бразилии правительство сократило бюджетные расходы. В Индонезии фискальные ограничения не были введены по причине значительного экономического спада. Невыполнение предписаний МВФ относилось и к денежно-кредитной политике. Программы МВФ предполагали сокращение денежной массы, ведущее к росту процентных ставок, притоку иностранного капитала и стабилизации валютного курса. Однако в Индонезии денежно-кредитная политика вопреки рекомендациям МВФ была стимулирующей. В Бразилии Центральный Банк во время проведения программы снижал процентные ставки, что не соответствовало цели поддержания фиксированного валютного курса и в итоге привело к замене этой программы на новую.

Кроме того, невысокая результативность деятельности Фонда в Индонезии была связана и с отсутствием достоверных и точных статистических данных по таким ключевым показателям, как валютные резервы, внешний долг, достаточность собственных ресурсов банков и др.

В этой связи на одно из первых мест в деятельности МВФ в последние годы выдвинулось направление по раннему предупреждению и мониторингу валютно-финансовых кризисов. МВФ поэтому предписывает внедрение международных стандартов финансовой отчетности, повышение информационной прозрачности банковской системы, вовлечение частного сектора к разрешению кризисных явлений и др. Важное место МВФ стал уделять проблеме выбора эффективного режима валютного курса. Цель перечисленных мер - устранить основную опасность для мировой валютно-финансовой системы и повысить эффективность его деятельности по выходу стран из валютно-финансовых кризисов.

Необходимо отметить, что выводы, сделанные в ходе написания работы, актуальны и для экономики России. Так, говоря о выборе режима валютного курса, можно отметить, что за последние пять лет значительно возросла инвестиционная привлекательность экономики страны. Более того, с 1 января 2007 г. утратили силу некоторые транзитные статьи Федерального Закона «О валютном регулировании и валютном контроле», регламентирующие операции по движению капитала. В этой связи роль рассмотренного в работе критерия интегрированности страны в мировой финансовый рынок для нашей страны существенно возрастает, что делает использование плавающего

валютного курса более привлекательным.

В то же время, за последние годы существенно возросла также и внешнеторговая открытость страны. И можно с уверенностью предположить, что если планы правительства осуществляются и страна в осязаемой перспективе вступит в ВТО, то торговые потоки России с остальным миром будут только нарастать. Это, в свою очередь, позволяет говорить о некотором снижении выгод использования плавающего валютного курса.

Другими словами, процессы финансовой глобализации, интенсивно вовлекающие Россию в орбиту мирового финансового рынка, делают использование плавающего курса более эффективным. Однако, необходимо учитывать, что в условиях возрастающей внешнеторговой открытости России у данного режима валютного курса будут усиливаться и присущие ему недостатки.

По диссертационному исследованию автором опубликованы следующие работы:

1. Валютные режимы и их эволюция в развивающихся странах // Вестник российского торгово-экономического университета. - 2007. № 1. - 0,3 п.л. *(журнал входит в перечень ВАК РФ ведущих рецензируемых изданий и журналов).*
2. Взаимодействие валютного курса с экономическими процессами // Социально-экономические проблемы развития рыночного хозяйства. - 2004. № 4. - 0,3 п.л.
3. Использование системы плавающего валютного курса в развивающихся странах // В сб. «Мировая экономика: модернизация государственных институтов». - М.: МАКС Пресс. - 2007. - 0,5 п.л.