

УДК 339.743.44

Е. Койшыбайулы, М. Азимбердиев

Казахский национальный университет имени аль-Фараби, Казахстан, г. Алматы

E-mail: kz.ykaen@gmail.com

Классические и современные подходы к регулированию валютного курса

Аннотация. В данной статье были рассмотрены классическая теория паритета покупательной способности (ППС), неоклассическая теория валютного курса (теория плавающих курсов, нормативная теория валютного курса) и подходы регулирования валютного курса. Кроме того, в работе показано, что понятие валютного курса прошло длительную эволюцию, отражая развитие международных денежных отношений и эффективно проводимой валютной политики Казахстана.

Ключевые слова: паритет покупательной способности, колебание валютных курсов, коинтеграция, курсообразования, рыночная экономика, относительные цены, плавающие курсы, тренды.

Эволюция теоретических учений валютного курса происходила на протяжении нескольких столетий. Представители различных экономических школ задавались вопросами о факторах, влияющих на валютный курс, об изменениях и соотношениях между национальной и иностранными валютами, о влиянии валютного курса на макроэкономические процессы и др.

Однако будет ли валюта определенной страны являться значимой денежной единицей в международных платежах, во многом определяется уровнем экономического развития и эффективно проводимой валютной политикой. Реализация эффективной валютной политики предусматривает политику по формированию институтов и механизмов, способных наиболее максимально направлять избыточные деньги в экономику в целях ускорения экономического роста.

Главной целью валютной политики является стабилизация валютного курса. Валютный курс представляет собой соотношение обмена двух денежных единиц и определяется как цена одной денежной единицы, выраженной в денежной единице другой страны.

Так как теория валютного курса изучает проблемы стоимостной основы в соотношениях валют, их зависимость от состояния платежного баланса и особенностей динамики, четкие представления о данных процессах позволяют выбирать адекватные конкретной ситуации режимы валютных курсов и средства их регулирования.

В настоящее время отсутствует четкое, единое понимание и оценка теории валютного регулирования, в том числе и форм валютной политики, которая в наибольшей степени может быть применима к соответствующей экономической ситуации. Векторы валютного регулирования затрагивают все сферы хозяйственной деятельности и государственного управления. Правильный выбор режима валютных курсов, тех или иных форм валютной политики, методов валютного контроля, которые в наибольшей степени соответствовали бы экономическим реформам, – одна из приоритетных задач общеэкономической политики любого государства.

При отсутствии теории проведения валютной политики, подтвержденной экономической практикой и приспособленной к реалиям рыночных преобразований экономики, основной упор при проведении валютного регулирования в Казахстане делается на традиционные классические методы.

Важность рациональной валютной политики описал известный западный экономист Р. Соломон. В частности он отметил, что МВС воспринимается как нечто само собой разумеющееся до тех пор, пока не начнется сбой в ее функционировании. Хорошо работающая валютная система содействует международной торговле и инвестициям и обеспечивает плавную адаптацию к изменениям.

Наиболее известны три основных теорети-

ческих направления западных экономических школ: классическая, номиналистическая, кейнсианская теория.

Классическая экономическая теория была основой теоретической школы на протяжении двух веков (с 70-х XVIII века до 30-х гг. XX века). Видными представителями ее были Д. Рикардо, Р. Смит, Д. Юм, Дж. Милль, А.С. Пигу, а позднее экономисты-неоклассики – М. Фридман, Ф. Махлут, Г. Джонсон, Л. Вальрас, А. Маршалл и другие.

Экономисты-классики (Д. Рикардо, Д. Юм, Дж. Милль) установили взаимозависимость уровня цен, стоимости денег от количества денег в обращении. Они считали, что чем больше денег в обращении, тем выше цены, и, наоборот. Утверждение, что увеличение денежной массы ведет к пропорциональному росту цен, легло в основу количественной теории.

Следует отметить, что количественная теория была взята за основу при проведении денежно-кредитной и валютной политики на протяжении многих лет и до сегодняшнего времени, имея многочисленных сторонников как среди теоретиков, так и практиков.

Классическая теория валютного курса легла в основу теории паритета покупательной способности, неоклассических теорий валютного курса (теория плавающих курсов, нормативная теория валютного курса).

Доктрина паритета покупательной способности/силы (ППС) как важнейший элемент теории валютного курса остается единственной концепцией, призванной трактовать закономерности его динамики. Однако в последние годы в ее рамках оказалось невозможным объяснить как краткосрочные, так и среднесрочные колебания валютных курсов. Их изменчивость значительно возросла при переходе к плавающему режиму. При этом уровень цен в развитых странах в последние два десятилетия был относительно стабильным. Такое положение создало проблемы для доктрины ППС, исходящей из тесной взаимосвязи валютных курсов и внутренних цен. Стало очевидным, что доктрина ППС не может объяснить не только краткосрочную, но и среднесрочную динамику валютных курсов. Более того, под вопрос была поставлена ее способность адекватно описывать их долгосрочную динамику.

Это было вызвано резким усилением неустойчивости курсов валют в 1980-1990-е годы.

Стандартные отклонения (корень из дисперсии) квартальных изменений немецкой марки, иены, французского франка и фунта стерлингов по отношению к доллару США составили в указанный период 5-6% при разбросе от 5,14 (французский франк) до 5,70% (японская иена). Стандартные отклонения квартальных изменений реального эффективного курса этих валют были несколько ниже – в среднем 3-4% [1].

Колебания реальных эффективных курсов валют развитых стран свидетельствуют о существенных краткосрочных изменениях стоимостных объемов внешней торговли. Эффективный валютный курс отражает колебания валюты конкретной страны по отношению к валютам основных торговых партнеров. Весами при его расчете служат доли стран-партнеров во внешнеторговом обороте.

Расхождения между двусторонним и эффективным курсами указывают на важную роль движения капиталов в усилении подвижности курсов.

Для мировой экономики особое значение имело бы уменьшение взаимных колебаний главных мировых валют – доллара США, евро и иены. В западной экономической литературе неоднократно высказывались предложения об использовании таргетирования для обеспечения заданных соотношений между ними или о переходе к их взаимной фиксации. Но реализация подобных предложений потребовала бы высокой степени согласованности денежной политики стран-эмитентов этих валют. Такая согласованность существенно ограничила бы свободу действий центральных банков по оказанию влияния на внутреннюю экономику и могла бы уменьшить ее стабильность.

Значительно более сильные колебания испытывали в последние годы валюты стран с переходной экономикой и развивающихся стран.

Если валюта страны оказывается ниже паритета покупательной силы, то возникает специальная выгода покупать эту валюту и употреблять деньги на покупку товаров в данной стране [2]. Добавим – покупать ниже реальной цены не только товары, но и недвижимость, как это было в Германии в 1920 году. «Вообще, страна, валюта которой недооценена, – писал Г. Кассель, – рассматривается как страдающая, и трудности ее положения ясны каждому».

Существенные уточнения были внесены в теорию ППС Дж. М. Кейнсом. По его мнению,

ППС есть феномен бумажно-денежного обращения, поскольку при золотом стандарте основой валютного курса является золотой паритет.

Главную проблему теории ППС Дж. Кейнс видел в оценке покупательной силы денег по отношению к товарам и услугам, не вовлеченным во внешнюю торговлю. Применение теории ППС ко всей массе обращающихся в национальной экономике товаров, как он считал, основывается на следующей предпосылке: динамика внутренних цен товаров, не являющихся предметом международной торговли, в долгосрочном плане должна соответствовать движению цен на объекты международной торговли. ППС, рассчитанный по отношению ко всей товарной массе, обращающейся в национальной экономике, может не отражать с большой точностью движение валютных курсов, но в любом случае он будет учитывать изменение покупательной силы денег. «Когда колебания паритетов покупательной силы значительно отличаются от колебаний валютных курсов, – писал Дж. Кейнс, – это свидетельствует об уже наступившем или готовящемся наступлении изменения относительных цен двух групп товаров: тех, которые являются объектом международного оборота, и тех, которые таковыми не являются» [3].

Одна из важных особенностей сравнения ППС и реального валютного курса была отмечена Б. Балассой и П. Самуэльсоном и получила название «эффекта Балассы-Самуэльсона». При расчете ППС учитываются цены как товаров, так и услуг. Расхождения в уровне производительности труда между странами при производстве товаров больше, чем при оказании услуг. В странах с высокой производительностью труда складывается относительно более высокий уровень заработной платы и соответственно цен на услуги. Из этого следует, что валюта страны с более высокой производительностью труда будет переоценена по сравнению с ППС, причем разрыв между ППС и равновесным валютным курсом будет носить устойчивый характер. Данный вывод имел особое значение для дальнейшего развития доктрины ППС.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что общими положениями теории ППС явились: 1) реальная база курса валют -покупательная способность; 2) отрицание стоимостной основы; 3) роль рыночного регулирования; 4) отрицание государственного регулирования.

На основополагающем тезисе о зависимости стоимости денег от их количества базируются неоклассические концепции, исходящие из понятия паритета покупательной способности. Основателем идеи о введении плавающих курсов стал глава «чикагской школы» М. Фридмен. Вместе с ним преимущества режима плавающих курсов разделяли экономисты, известные во многих странах: в США – Г. Хаберлер, В. Махлуп, Х. Хаутеккер, в Великобритании – У. Скэммелл, в ФРГ – Г. Гирш, А. Мюллер-Армак, Л. Эрхард, в Швейцарии – Ф. Лутц, в Швеции – Э. Лундберг.

В рамках монетарного подхода к платежному балансу положительное или отрицательное сальдо по его конкретным статьям рассматривается как проявление избытка или недостатка внутреннего спроса. Изменения по статье иностранных резервов являются результатом складывающегося соотношения спроса и предложения денег во внутренней экономике.

Для выравнивания платежного баланса мерами денежной политики требуется гибкость цен. Если цены относительно жестки, то колебания денежного предложения определяют неустойчивость валютного курса. Это служит причиной расхождения между валютными курсами и ППС. Регулирование валютных курсов становится необходимым дополнительным элементом воздействия на платежный баланс, помимо мер денежной политики. Именно поэтому высказываются предложения о таргетировании взаимных колебаний доллара, евро и иены.

В последнее десятилетие в рамках концепции ППС основные усилия исследователей были направлены на изучение именно долгосрочных взаимосвязей относительных цен и валютных курсов. В этих исследованиях широко использовались современные методы эконометрического анализа: определение порядка интегрируемости временных рядов и их тестирование на коинтеграцию.

Согласно современным представлениям, большинство экономических временных рядов являются нестационарными, интегрируемыми первого порядка, то есть временные ряды содержат: устойчивый тренд, изменяющийся во времени; стационарный ряд. Напомним, что стационарным считается ряд, параметры которого во времени не изменяются. Порядок интегрирования временных рядов определяется с помощью системы эконометрических тестов. Если два временных ряда интегрируемы одинаковым

порядком, то они могут быть коинтегрируемы. Это означает, что их индивидуальные тренды взаимозависимы и не могут сильно отклоняться один от другого.

В соответствии с теоремой К. Грэнджера, для коинтегрируемых переменных существует ЕС-распределение (*error-correction representation*). Данный механизм улавливает краткосрочную корректировку переменных в направлении долгосрочного равновесия. Таким образом, если номинальные валютные курсы и относительные цены коинтегрируемы, то ППС является условием подобного равновесия валютных курсов, и они в своей долгосрочной динамике стремятся к нему.

В большинстве исследований, проведенных с использованием изложенной выше методологии, была установлена коинтеграция валютных курсов и относительных цен. Однако в отношении различных групп-стран эти результаты не были однозначными. Так, К. Хабермайер и М. Месквита нашли подтверждение теории ППС для развитых стран, но не смогли обнаружить доказательств ее справедливости для развивающихся стран. В их работе использовался эффективный (взвешенный) валютный курс, а исследование охватывало 26 развивающихся и 25 развитых стран.

Поэтому с теоретической точки зрения реальный валютный курс не может представлять собой стационарный ряд. Он должен быть нестационарным. В этом случае доказательством справедливости доктрины ППС стала бы коинтеграция валютного курса и относительных цен.

М. Салехизаден и Р. Тейлор обнаружили наличие коинтеграции номинального валютного курса и индекса потребительских цен для 14 развивающихся стран из 27, включенных в их исследование. Для анализа был применен тест С. Джохансена на коинтеграцию. Эти результаты в целом подтверждают гипотезу ППС. Однако, как отмечают указанные авторы, возможны длительные, на несколько лет, расхождения в динамике валютного курса и внутренних цен. В их исследовании были использованы номинальные валютные курсы на конец года и индексы потребительских цен.

Т. Бейоуми и Р. Макдональд попытались выявить причину отклонений валютного курса от ППС [4]. В частности, выяснить, являются ли такие отклонения следствием изменения относительных цен или они определяются факторами

реальной экономики. Они исходили из предположения, что относительные цены в основном зависят от состояния реальной экономики, а денежный фактор оказывает на них лишь незначительное влияние. Для этого ученые решили выяснить, стационарен ли процесс формирования временного ряда относительных внутренних цен. Полученные результаты свидетельствовали о его нестационарности, то есть можно говорить о наличии долгосрочного тренда во временном ряду относительных внутренних цен. Этот тренд определяется, в конечном счете, факторами реальной экономики. Авторы пришли к заключению, что долгосрочные тренды в динамике реальных валютных курсов обусловлены факторами реальной экономики, а среднесрочная динамика курсов валют может находиться под воздействием «номинальных» (денежных) шоков.

Проведенный анализ позволяет сделать ряд выводов. Во-первых, в последнее десятилетие в экономической литературе возобладало мнение, что тяготение валютного курса к ППС проявляется лишь как долгосрочная тенденция. Во-вторых, теория ППС применима, главным образом, к развитым странам, поскольку коинтеграция валютных курсов и относительных цен чаще подтверждается именно для них. В-третьих, для большой группы развивающихся стран концепция ППС не подтверждается.

Эмпирически установленный долгосрочный характер взаимосвязи между ППС и валютным курсом может быть интерпретирован с теоретической точки зрения как влияние на курсообразование фундаментальных факторов – производительности труда в конкретной стране и темпов НТП. Понятно, что изменение влияния каждого из них на уровень и соотношения внутренних цен проявляется в течение длительного периода времени. Кроме того, это воздействие в конкретных странах может быть различным.

ППС, рассчитанный как соотношение уровней цен двух стран, следует рассматривать как первичный уровень курсообразования. В теоретическом плане невозможно представить отсутствие взаимосвязи между внутренними ценами и валютным курсом. Другими словами, эти показатели не могут не быть коинтегрированы. Тем не менее остается открытым вопрос о факторах, которые обуславливают отклонения валютного курса от ППС.

По нашему мнению, частично подобные отклонения могут объясняться методикой расчета

ППС. К такому результату приводит включение в расчеты стоимости услуг, не являющихся предметом купли-продажи во внешнеторговых сделках. Логичным выходом из этой ситуации служит определение ППС национальной валюты по отношению не ко всем товарам и услугам, а лишь к тем, которые участвуют во внешнеэкономическом обороте. Но этот подход не позволяет учитывать воздействие на валютный курс движения капиталов и изменения процентных ставок. Их влияние в значительной степени обуславливает отклонения валютного курса от ППС, что особенно характерно для развитых стран. Фак-

торы, определяющие степень взаимосвязи национальной экономики с мировым хозяйством, можно рассматривать как второй уровень курсообразования.

Однако действие названных причин также не может полностью объяснить отклонения ППС от валютного курса для всех стран. Это, в частности, следует из сопоставления данных ВВП на душу населения, рассчитываемых на базе валютных курсов и на основе ППС (таблица 1).

Теория оптимальных валютных зон обладает двумя фундаментальными недостатками. Прежде всего, она является экономической теорией,

Таблица 1 – ВВП ряда стран на душу населения на базе валютного курса и на основе ППС за 2011 год

Страна	На базе валютного курса (\$)	На основе ППС (\$)
Страны, у которых валютный курс либо превышает ППС, либо близок к нему		
Австрия	36 000	41 700
Бельгия	34 300	37 600
Великобритания	35 600	35 900
Дания	45 100	40 200
Германия	33 300	37 900
Италия	28 900	30 100
Нидерланды	37 100	42 300
Норвегия	55 300	53 300
США	39 700	48 100
Канада	30 600	40 300
Франция	32 900	35 000
Швейцария	47 900	43 400
Япония	36 500	34 300
Швеция	38 900	40 600
Страны с валютными курсами ниже ППС		
Австралия	32 400	40 800
Мексика	6 500	15 100
Южная Корея	14 100	1 800
Новая Зеландия	24 100	27 900
Чехия	10 600	25 900
Греция	18 800	27 600
Венгрия	10 000	19 600
Польша	6 300	20 100
Португалия	16 600	23 200
Словакия	7 600	23 400
Турция	4 200	14 600
Казахстан	8546	4942

Примечание – Составлено по данным источника: ОЭСР.

постулирующей, какой в идеале должна быть валютная зона. Однако она не предлагает инструментов оценки, с помощью которых можно определить, обладает данная валютная зона оптимальностью или нет.

Из теории оптимальных валютных зон следуют противоречивые выводы. С одной стороны, участники валютной зоны должны представлять собой небольшие открытые экономики, которым выгодно фиксировать курсы своих валют. С другой – для выживания при внешних шоках им необходимо диверсифицировать производство и потребление, что могут сделать только крупные закрытые экономики. Несовместимость критериев оптимальности оставляет определение баланса выгод и издержек участия в зоне на усмотрение исследователя.

Таким образом, исследование вышеизложенных концепций теорий валютного курса позволяет сделать следующие выводы:

- описанные выше теории являются лишь экономической теорией, постулирующей какие в идеале действия должна предпринимать страна для достижения сбалансированности экономики;
- теории разрабатывались для стран с

функционирующей рыночной экономикой, в то время как Казахстан перешел к рыночной экономике совсем недавно;

- при использовании вышеуказанных западных теорий необходимо учитывать особенности сложившейся в Казахстане макроэкономической ситуации, так как слепое копирование моделей развития может иметь необратимые последствия.

Литература

1. Goldfaajjn I., Werlaang S. The Pass-through from Depreciation to Inflation: A Panel Study // Pontificia Universidade Catoilica EPGE Department of Economia. – 2000. – P. 10-44.
2. Engle R., Granger C. Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing // *Econometrica*. – 1987. – №2. – P. 255-256.
3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения // под ред. Л.Н. Красавиной. – М., 2000. – С. 181.
4. Habermeier K., Mesquita M. Long-Run Exchange Rate Dynamics: A Panel Data Study //

IMF Working Paper. – 1999, april.

Е. Қойшыбайұлы, М. Азимбердиев

Валюталық курсты реттеудегі классикалық және заманауи жолдары

Бұл мақалада сатып алушылық қабілет паритетінің классикалық теориясы, валюталық бағамның неоклассикалық теориясы (құбылмалы бағам теориясы, валюталық бағамның нормативті теориясы) және валюталық бағамды реттеудің жолдары қарастырылған. Сонымен қатар бұл жұмыста, валюталық бағам түсінігі халықаралық ақша қатынасының дамуы мен Қазақстан Республикасындағы валюталық саясаттың тиімді жүргізілуін бейнелейтін ұзық мерзімді эволюциядан өткені көрсетілген.

Түйін сөздер: сатып алушылық қабілет паритеті, валюта бағамының ауытқуы, коинтеграция, бағамның құрылуы, нарықтық экономика, салыстырмалы бағалар, құбылмалы бағамдар, трендтар.

E. Koishybaiuly, M. Azimberdiev

The classical and contemporary approaches to currency exchange rate regulation

In this article were considered the classical theory of purchasing power parity (PPP), neoclassical theory of the currency exchange rate (theory of floating exchange rates, theory of normative exchange rate) and approaches in regulation of currency exchange rate. In addition, in the work was shown that the concept of the currency exchange rate have a long evolution, reflecting the development of the international monetary relations and effectiveness of monetary policy in Kazakhstan.

Keywords: purchasing power parity, exchange rate fluctuations, co-integration, exchange rate, market economy, relative prices, float exchange rates, trends.