Министерство образования Республики беларусь

УО «Белорусский государственный экономический университет»

Кафедра денежного обращения, кредита и фондового рынка

Курсовая работа

на тему: Валютный курс и его макроэкономичекое значение

Студент ФФБД, 3 курс

гр. ДФФ-1 21.03.2005 О.В. Габелко

Руководитель

Ж.Д. Михайлова

Минск 2006

Реферат

Курсовая работа: 34 с., 3 рис., 17 источников.

Валютный курс, реальный и номинальный валютные курсы, рыночное и государственное регулирование валютного курса, плавающий и фиксированный валютные курсы, "условие Маршалла - Лернера", теория оптимальных валютных зон, экономическая теория предложения, модель общего равновесия.

Объектом является валютная система Республики Беларусь. А предметом моей курсовой работы - исследование валютного курса как экономической категории. Субъекты – государство в лице Национального банка и Совета Министров Республики Беларусь.

Целью написания данной работы является раскрытие сущности валютного курса и понятий связанных с ним; изучение влияния валютного курса на экономику; выявление особенностей валютного режима в Республике Беларусь.

Элементами научной новизны данной работы является изучение рассматриваемых понятий в современных условиях.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал, правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

**Содержание**

Введение

1. Сущность и виды валютного курса
2. Теории и модели валютного курса
3. Влияние динамики валютного курса на состояние экономики страны
4. Выбор режима обменного курса. Его особенности в Республике Беларусь

Заключение

Список использованных источников

Введение

Окончание второго тысячелетия ознаменовало собой бурное развитие процессов в международной валютной сфере. Мир столкнулся с полосой региональных валютных и финансовых кризисов, которые провоцировали резкий перелив финансовых ресурсов с одних рынков на другие, обвальное падение котировок бумаг и валютных курсов, создавали немалые трудности для экономического роста многих государств. Все эти процессы приобрели особую остроту в условиях, когда происходит глобализация процессов, разворачивающихся в мировом хозяйстве, при которой любые явления, сколь локальный, ограниченный характер они бы не носили, могут очень быстро отразиться в другой части мира и повлиять на экономическое положение стран и регионов, напрямую не вовлеченных в кризис.

В результате валютный фактор приобрел столь большой и столь быстрый потенциал воздействия на национальные экономики отдельных государств и на положение в мире в целом, что валютные вопросы получили стратегическое значение, вставая в один ряд с теми проблемами, которые могут повлиять на существующий статус-кво в мире или дезорганизовать всю систему мирохозяйственных связей.

Проблемы, связанные с валютными курсами и их колебаниями, ранее представляли интерес только для достаточно узкого круга специалистов, непосредственно занимавшихся внешнеэкономической деятельностью. Большинство предприятий и организаций в той или иной мере ныне участвуют во внешнеэкономическом обмене, особенно учитывая, что "внешними" стали и операции с традиционными партнерами по СНГ, перешедшими на национальные валюты. Более того, ныне с проблемами, порождаемыми колебаниями валютного курса, сталкиваются и рядовые граждане, с одной стороны, вынужденные через куплю-продажу валюты страховать свои сбережения, а с другой - страдающие от падения курса белорусского рубля из-за темпов инфляции. "Черный вторник" 11 октября 1994 г. наглядно показал, что проблематика валютного курса имеет для нашей страны исключительную остроту.

В условиях перехода к рынку усилилось значение валютного курса белорусского рубля как регулятора производства и финансовых взаимоотношений. Соответственно возросла роль показателя валютного курса в экономическом анализе: он стал использоваться не только в сфере внешнеэкономических связей, как обстояло прежде в дореформенный период, но и при рассмотрении многих проблем развития национальной экономики, прежде всего на макроуровне.

Другая не менее важная причина усиления экономической роли показателя валютного курса заключается в долларизации белорусской экономики, переключении на доллар значительной части расчетов на внутреннем рынке. Отмена валютной монополии государства предоставило право открывать валютные счета предприятиям и организациям всех форм собственности и физическим лицам; одновременно был разрешен свободный обмен белорусских рублей на конвертируемую валюту по ее рыночному курсу. При быстром инфляционном обесценении белорусского рубля доллар выступал как твердая валюта, обеспечивавшая ее владельцам сохранность денежных средств (активов, наличности, сбережений). Данное обстоятельство означало утрату белорусском рублем его функций как единой на внутреннем рынке меры стоимости, средства обращения и расчетов; цены большой части товаров и услуг стали измеряться, помимо белорусских рублей, в долларах (или их эквиваленте – так называемых условных единицах). Процесс долларизации, происходивший параллельно с форсированной приватизацией государственной собственности, открыл многочисленные каналы финансовых и валютных спекуляций как дополнительной легальной формы первоначального накопления частного капитала и преимущественно не ослаблял, а умножал ее негативные последствия, в первую очередь по линии скрытого вывоза капитала из страны.

Нельзя поэтому сводить анализ динамики валютного курса только к его финансово-денежным аспектам; не менее важно учитывать социально-экономические последствия его изменения.

Целью написания данной работы является раскрытие сущности валютного курса и понятий связанных с ним; изучение влияния валютного курса на экономику; выявление особенностей валютного режима в Республике Беларусь.

Задачи курсовой работы: изучить понятие, виды и значение валютного курса; провести анализ воздействия валютного курса на различные параметры экономики; рассмотреть виды и особенности режимов валютного курса в Беларуси.

В первой главе курсовой работы раскрывается роль валютного курса в экономике, его системы, классификация по различным признакам, понятия реального и номинального валютного курса. Факторы, которые влияют на него (структурные и конъюнктурные). А также несколько слов о регулировании валютного курса как государственное, так и рыночное.

Во второй главе отражены макроэкономические теории валютного курса. Например:

* теория Касселя «паритет покупательской способности»;
* «условие Маршалла-Лернера»;
* монетаристская модель валютного курса;
* новая теория открытой экономики.

В третьей главе анализируется зависимость экономики от валютного курса. Описываются основные факторы, на которые влияет валютный курс: номинальная ставка заработной платы, уровень цен, платежный баланс, эластичность спроса и предложения, государственный бюджет, денежный рынок, совокупный спрос и совокупное предложение.

В последней главе данной работы рассматривается выбор режима валютного курса. Описываются преимущества и недостатки фиксированного и гибкого валютных курсов. А также факторы, которые необходимо учитывать при выборе режима валютного курса. Рассматриваются особенности использования валютного режима в Республике Беларусь и анализируется деятельность Национального банка в 2004 года с точки зрения выполнения им прогнозных показателей по обеспечению плавной и предсказуемой динамики валютного курса белорусского рубля.

При написании работы были изучены исследования отечественных и за-рубежных авторов, касающиеся валютного курса, нормативные акты Республики Беларусь, а также материалы белорусской периодической печати, освящающие состояние рассматриваемого вопроса на сегодняшний день.

# Сущность и виды валютного курса

Развитие внешнеэкономических отношений требует особого инструмента, посредством которого субъекты, действующие на международном рынке, могли бы поддерживать между собой тесное финансовое взаимодействие. Таким инструментом выступают банковские операции по обмену иностранной валюты. Важнейшим элементом в системе банковских операций с иностранной валютой является обменный валютный курс, т.к. развитие МЭО требует измерения стоимостного соотношения валют разных стран.

Валютный курс необходим для:

* взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту за национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;
* сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;
* периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Нет единого подхода к определению валютного курса. Одни определяют валютный курс как простое, технически удобное средство для осуществления международного товарного обмена. Другие представляют валютный курс в виде простого отношения валют. Третьи определяют валютный курс как обычную цену денежной единицы в рыночной системе хозяйствования, так как валюта - товар. Товар на внутреннем и на внешних рынках должен измеряется единой интернациональной мерой стоимости (предположительно единой ключевой валютой или корзиной резервных валют), а в условиях отсутствия последней нельзя обойтись без обмена одной национальной валюты на другую. Следовательно, валютный курс определим как пропорции, в которых обменивается валюта одной страны на валюту другой. Т.е. каждая иностранная денежная единица имеет валютный курс - цену, выраженную в национальной валюте другой страны. Объективной основой такой "цены" денег, как валютный курс, является покупательная способность одной валюты по сравнению с другой. Валюты с большей покупательной способностью являются более "сильными" по сравнению с другими и претендуют на роль валют, представляющих интернациональную меру стоимости.[1, с.58]

Cуществуют пять систем валютных курсов:

Свободное ("чистое") плавание;

Управляемое плавание;

Фиксированные курсы;

Целевые зоны;

Гибридная система валютных курсов.

Так, в системе свободного плавания валютный курс формируется под воздействием рыночного спроса и предложения. Валютный форексный рынок при этом наиболее приближен к модели совершенного рынка: количество участников, как на стороне спроса, так и на стороне предложения огромно, любая информация передается в системе мгновенно и доступна всем участникам рынка, искажающая роль центральных банков незначительна и непостоянна.

В системе управляемого плавания, кроме спроса и предложения, на величину валютного курса оказывают сильное влияние центральные банки стран, а также различные временные рыночные искажения.

Примером системы фиксированных курсов является Бреттон - Вудская валютная система 1944-1971 гг.

Система целевых зон развивает идею фиксированных валютных курсов. К этому типу можно отнести режим функционирования курсов валют стран-участниц Европейской валютной системы.

Наконец, примером гибридной системы валютных курсов является современная валютная система, в которой существуют страны, осуществляющие свободное плавание валютного курса, имеются зоны стабильности и т.п. Подробное перечисление режимов курсов валют различных стран, действующих в настоящее время, можно найти, например, в изданиях МВФ.

Множество валютных курсов можно классифицировать по различным признакам:

|  |  |
| --- | --- |
| КРИТЕРИЙ | ВИДЫ ВАЛЮТНОГО КУРСА |
| 1. Способ фиксации | ПлавающийФиксированныйСмешанный |
| 2. Способ расчета | ПаритетныйФактический |
| 3. Вид сделок | Срочных сделокСпот-сделокСвоп-сделок |
| 4. Способ установления | ОфициальныйНеофициальный |
| 5. Отношение к паритету покупательной способности валют | ЗавышенныйЗаниженныйПаритетный |
| 6. Отношение к участникам сделки | Курс покупкиКурс продажиСредний курс |
| 7. По учету инфляции | РеальныйНоминальный |
| КРИТЕРИЙ | ВИДЫ ВАЛЮТНОГО КУРСА |
| 8. По способу продажи | Курс наличной продажиКурс безналичной продажиОптовый курс обмена валютБанкнотный |

**Рисунок 1. Классификация валютных курсов**

Одним из наиболее важных понятий, используемых на валютном рынке, является понятие реального и номинального валютного курса.

Реальный валютный курс можно определить как отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте.

Номинальный валютный курс показывает обменный курс валют, действующий в настоящий момент времени на валютном рынке страны.

Валютный курс, поддерживающий постоянный паритет покупательной силы: это такой номинальный валютный курс, при котором реальный валютный курс неизменен [9, с.23].

Кроме реального валютного курса, рассчитанного на базе отношения цен, можно использовать этот же показатель, но с другой базой. Например, приняв за нее отношение стоимости рабочей силы в двух странах.

Курс национальной валюты может изменяться неодинаково по отношению к различным валютам во времени. Так, по отношению к сильным валютам он может падать, а по отношению к слабым - подниматься. Именно поэтому для определения динамики курса валюты в целом рассчитывают индекс валютного курса. При его исчислении каждая валюта получает свой вес в зависимости от доли приходящихся на нее внешнеэкономических сделок данной страны. Сумма всех весов составляет единицу (100%). Курсы валют умножаются на их веса, далее суммируются все полученные величины и берется их среднее значение.

В современных условиях валютный курс формируется, как и любая рыночная цена, под воздействием спроса и предложения. Уравновешивание последних на валютном рынке приводит к установлению равновесного уровня рыночного курса валюты. Это так называемое "фундаментальное равновесие".

Размер спроса на иностранную валюту определяется потребностями страны в импорте товаров и услуг, расходами туристов данной страны, выезжающих в иностранные государства, спросом на иностранные финансовые активы и спросом на иностранную валюту в связи с намерениями резидентов осуществлять инвестиционные проекты за рубежом.

Чем выше курс иностранной валюты, тем меньше спрос на нее; чем ниже курс иностранной валюты, тем больше спрос на нее.

Размер предложения иностранной валюты определяется спросом резидентов иностранного государства на валюту данного государства, спросом иностранных туристов на услуги в данном государстве, спросом иностранных инвесторов на активы, выраженные в национальной валюте данного государства, и спросом на национальную валюту в связи с намерениями нерезидентов осуществлять инвестиционные проекты в данном государстве.

Так, чем выше курс иностранной валюты по отношению к национальной, тем меньшее количество национальных субъектов валютного рынка готово предложить их валюту в обмен на иностранную и наоборот, чем ниже курс национальной валюты по отношению к иностранной, тем большее количество субъектов национального рынка готово приобрести иностранную валюту.

Как любая цена, валютный курс отклоняется от стоимостной основы - покупательной способности валют - под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение такого спроса и предложения зависит от ряда факторов. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями - стоимостью, ценой, деньгами, процентом, платежным балансом и т.д. Причем происходит сложное их переплетение и выдвижение в качестве решающих то одних, то других факторов.

Факторы, влияющие на величину валютного курса, подразделяются на структурные (действующие в долгосрочном периоде) и конъюнктурные (вызывающие краткосрочное колебание валютного курса).

К структурным факторам относятся:

1. Конкурентоспособность товаров страны на мировом рынке и ее изменение;
2. Состояние платежного баланса страны;
3. Покупательная способность денежных единиц и темпы инфляции;
4. Разница %-х ставок в различных странах;
5. Государственное регулирование валютного курса;
6. Степень открытости экономики.

Конъюнктурные факторы связаны с колебаниями деловой активности в стране, политической обстановкой, слухами и прогнозами.

К ним относятся:

1. Деятельность валютных рынков;
2. Спекулятивные валютные операции;
3. Кризисы, войны, стихийные бедствия;
4. Прогнозы;
5. Цикличность деловой активности в стране.

Таким образом, формирование валютного курса - сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитываются рассмотренные курсообразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от конкретной обстановки.

Следует также сказать и о регулировании величины валютного курса. Оно делится на рыночное и государственное регулирование. Рыночное регулирование, основанное на конкуренции и действии законов стоимости, а также спроса и предложения, осуществляется стихийно. Государственное регулирование направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений и на достижение устойчивого экономического роста, равновесия платежного баланса, снижения роста безработицы и инфляции в стране. Оно осуществляется с помощью валютной политики - комплекса мероприятий в сфере международных валютных отношений, реализуемых в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством и валютными соглашениями между государствами.

К мерам государственного воздействия на величину валютного курса относятся:

А) валютные интервенции;

Б) дисконтная политика;

В) протекционистские меры.

Важнейшим инструментом валютной политики государств являются валютные интервенции - операции центральных банков на валютных рынках по купле-продаже национальной денежной единицы против ведущих иностранных валют.

Цель валютных интервенций - изменение уровня соответствующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. Действие механизма валютных интервенций аналогично проведению товарных интервенций. Для того чтобы повысить курс национальной валюты, центральный банк должен продавать иностранные валюты, скупая национальную. Тем самым уменьшается спрос на иностранную валюту, а, следовательно, увеличивается курс национальной валюты. Для того чтобы понизить курс национальной валюты, центральный банк продает национальную валюту, скупая иностранную. Это приводит к повышению курса иностранной валюты и снижению курса национальной валюты.

Для интервенций, как правило, используются официальные валютные резервы, и изменение их уровня может служить показателем масштабов государственного вмешательства в процесс формирования валютных курсов.

Официальные интервенции могут проводиться разными методами - на биржах (публично) или на межбанковском рынке (конфиденциально), через брокеров или непосредственно через операции с банками, на срок или с немедленным исполнением.

Кроме того, официальные валютные интервенции подразделяются на "стерилизованные" и "нестерилизованные". "Стерилизованными" называют интервенции, в ходе которых изменение официальных иностранных нетто-активов компенсируется соответствующими изменениями внутренних активов, т.е. практически отсутствует воздействие на величину официальной "денежной базы". Если же изменение официальных валютных резервов в ходе интервенции ведет к изменению денежной базы, то интервенция является "нестерилизованной".

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в долгосрочной перспективе, необходимо:

1.Наличие необходимого количества резервов в центральном банке для проведения валютных интервенций;

2.Доверие участников рынка к долгосрочной политике центрального рынка;

3.Изменение фундаментальных экономических показателей, таких как темп экономического роста, темп инфляции, темп изменения увеличения денежной массы и др.

Дисконтная политика - это изменение центральным банком учетной ставки, в том числе с целью регулирования величины валютного курса путем воздействия на стоимость кредита на внутреннем рынке и тем самым на международное движение капитала. В последние десятилетия ее значение для регулирования валютного курса постепенно уменьшается.

Протекционистские меры - это меры, направленные на защиту собственной экономики, в данном случае национальной валюты. К ним относятся, в первую очередь, валютные ограничения. Валютные ограничения - законодательное или административное запрещение или регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями. Видами валютных ограничений являются следующие:

* Валютная блокада
* Запрет на свободную куплю-продажу иностранной валюты
* Регулирование международных платежей, движения капиталов, репатриации прибыли, движения золота и ценных бумаг
* Концентрация в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей.

Государство достаточно часто манипулирует величиной валютного курса с целью изменения условий внешней торговли страны, используя такие методы валютного регулирования, как двойной валютный рынок, девальвация и ревальвация.

# 2 Теории и модели валютного курса

Для анализа валютного рынка потребовались специальные модели курсообразования, представляющие собой математическое или логическое описание связи курса с его детерминантами. Созданный к настоящему времени богатый арсенал моделей валютного курса включает и модели, основанные на временной структуре процентных ставок, и микроструктурные модели, однако мы проанализируем макроэкономические модели, впервые разработанные в начале XX в.

Товарный взгляд на курсообразование валют

Первым обсуждение факторов курсообразования национальных денег без привязки их к товарному стандарту начал шведский экономист Г. Кассель, отец-основатель стокгольмской школы экономической науки. Будучи высококлассным математиком, он, по его собственным словам, имел дело "с величинами и их соотношениями, а также с условиями равновесия между силами, которым следует дать количественное выражение" [10, с.18]. Исходя из этих соображений он стремился найти количественные закономерности на международном рынке. После первой мировой войны на мировом рынке возник диспаритет между валютным курсом и реальной покупательной способностью денег в результате отказа от золотого стандарта. Г. Кассель обратился к идее Д. Рикардо, который предположил, что между валютным курсом и внутренней покупательной способностью денег должна быть четкая взаимосвязь. Установление валютного курса на базе паритета покупательной способности, по мысли Касселя, способно было вернуть международный рынок в состояние равновесия. Со своими теоретическими разработками шведский экономист впервые выступил в 1916 г., а после окончания первой мировой войны начал их активную пропаганду. Само выражение "паритет покупательной способности" вошло в терминологический оборот после публикации Касселем статьи в "Экономическом журнале" в декабре 1918 г. В начале 1920-х годов он предлагал Лиге Наций - прообразу современной ООН - использовать паритет покупательной способности в качестве "якоря" международной валютной политики. Действенность теории Касселя на практике по сей день можно определить высказыванием Дж. М. Кейнса о том, что "теория паритета покупательной способности, далее в ее несовершенной форме, находит себе положительное подтверждение".[3, с.50]

Последующий анализ валютных курсов базировался исключительно на изучении взаимосвязи валютного и товарного рынков. Валютный рынок считается стабильным, если на спрос и предложение действуют центростремительные силы, возвращающие его в случае колебаний в состояние равновесия, - так полагал А. Маршалл, профессор экономики Кембриджского университета. В 1923 г. он вывел закономерность, получившую название "условие Маршалла - Лернера" (Marshall - Lerner condition): снижение курса национальной валюты приводит к улучшению торгового баланса, если сумма абсолютных значений эластичности внутреннего спроса на импорт и внешнего спроса на экспорт больше единицы. Однако условие Маршалла - Лернера на практике не выполняется, и в краткосрочном периоде девальвация не ведет к улучшению торгового баланса страны.

Теория оптимальных валютных зон

Валютная зона (currency area) представляет собой географическую область с единой валютой или рядом валют, чьи курсы зафиксированы друг к другу и изменяются синхронно по отношению к валютам остального мира. Оптимальность зоны рассматривается с макроэкономической точки зрения в рамках поддержания в открытой экономике внутреннего и внешнего равновесия. Главным недостатком участия в валютной зоне является потеря денежно-кредитного суверенитета, основным преимуществом - увеличение полезности денег. Определить, что перевешивает - недостатки или преимущества участия в валютной зоне, можно с помощью критериев оптимальности. Между ними существует взаимозависимость: например, усиление внешней открытости экономики приводит к большей гибкости внутренних цен по отношению к валютному курсу; высокая степень мобильности факторов производства и финансовая интеграция членов зоны делают не обязательным условие гибкости цен; наличие бюджетного федерализма позволяет не беспокоиться о последствиях шоков и т.д. Это свидетельствует об эндогенной связи между критериями оптимальности, и одни из них могут выступать заменителями других. Даже если по предварительной оценке кандидаты на участие в валютной зоне не удовлетворяют критериям оптимальности, вхождение в зону приведет к преобразованию их экономической системы и она станет соответствовать необходимым требованиям.

Теории оптимальных валютных зон присущи два фундаментальных недостатка. Прежде всего, она является нормативной экономической теорией, постулирующей, какой должна быть валютная зона в идеале. Однако она не предлагает инструментов оценки, с помощью которых можно определить, обладает данная валютная зона оптимальностью или нет. Кроме того, из нее следуют противоречивые выводы. С одной стороны, участники валютной зоны должны представлять собой небольшие открытые экономики, которым выгодно зафиксировать курсы своих валют. С другой - чтобы выжить в условиях внешних шоков, им необходимо диверсифицировать производство и потребление, а сделать это могут только крупные закрытые экономики.

Монетаристские модели

Каноническая монетаристская модель валютного курса состоит всего из семи уравнений, с помощью которых можно определить обменный курс между валютами двух стран. Рудиментарная версия монетаристской модели использовалась еще Д. Рикардо, Дж. Уитли и другими представителями классической школы для изучения денежного обращения Великобритании в XIX в. Современный вид монетаристская модель приобрела благодаря работам экономистов МВФ Я. Френкеля (1976 г.) и М. Муссы (1976 - 1979 гг.). Модель состоит из компонентов нескольких теорий: количественной теории денег; паритета покупательной способности; уравнения Фишера, связывающего номинальные и реальные процентные ставки; гипотезы рациональных ожиданий; гипотезы эффективного рынка.

Вывод, который следует из монетаристской модели, таков: в условиях гибких цен валютный курс определяется денежным предложением, национальным доходом и краткосрочными процентными ставками. Опираясь на ряд упрощений (подобно совершенной взаимозамещаемости иностранных и внутренних облигаций), монетаристы сводят равновесие в открытой экономике к равновесию денежного рынка. На основе данной модели были разработаны два новых класса моделей: общего равновесия и с жесткими ("липкими") ценами.

Модели общего равновесия, первыми создателями которых являлись А. Стокмен (1980 г.) и Р. Лукас (1982 г.), рассматривали общее равновесие на рынках двух стран. Оно определялось балансом на рынке товаров, труда, денежном, валютном, а также на рынках иностранных и внутренних облигаций. Модель включала в себя функцию максимизации полезности экономических агентов, что позволяло связывать микро- и макроуровни анализа. Модель общего равновесия может быть охарактеризована как расширенная монетаристская модель с гибкими ценами, допускающая реальные шоки и множественность товаров, обращающихся на внешнем рынке (а не гомогенность, как предполагается в исходной монетаристской модели). Ее практически невозможно подвергнуть эконометрическому тестированию в связи со сложностями оценки функции полезности. Данное обстоятельство привело к тому, что модели общего равновесия быстро исчезли из арсенала прикладного валютного анализа.

Первая монетаристская модель с жесткими ценами (модель гиперреакции валютного курса) была создана профессором экономики Массачусетского технологического института Р. Дорнбушем в 1976 г. Если бы товарные цены были абсолютно гибкими и изменялись так же скачкообразно, как и денежное предложение, то процентная ставка не менялась бы, поскольку реальное предложение денег остается прежним, а валютный курс тоже скачком переходит на уровень нового долгосрочного равновесия. Но на практике товарные цены оказываются крайне жесткими, особенно в краткосрочном периоде, несмотря на то что в долгосрочной перспективе воздействие денежного предложения на реальную экономику нейтрально[4, с.46].

Новая макроэкономическая теория открытой экономики

В 1995 г. профессор экономики Калифорнийского университета М. Обстфельд совместно с К. Рогоффом заложил фундамент новой макроэкономической теории открытой экономики (new open economy macroeconomics). Главное достоинство данных моделей заключается в том, что они опираются на межвременную максимизацию полезности и учитывают ряд микрофакторов. В качестве микроэкономических основ данной теории был взят ряд предположений: номинальные жесткости; ценообразование в валюте потребителя; альтернативные спецификации потребительских предпочтений; несовершенства финансовых рынков.

Каноническая модель открытой экономики исходит из предположения о том, что номинальные цены устанавливаются в валюте производителя (экспортера), в результате колебания валютного курса полностью отражаются на ценах для потребителя (импортера). В соответствии с этой особенностью строится государственная политика переключения расходов. Однако эмпирические исследования выявили, что во многих случаях цены устанавливаются в валюте потребителя, а не производителя. Иностранные компании, стремясь сохранить и расширить рыночную долю, фиксируют цены на местном рынке в валюте потребителя, полностью беря валютный риск на себя. В случае девальвации сокращения объемов импорта не происходит и политика переключения расходов терпит крах. Таким образом, использование механизма ценообразования, ориентированного на потребителя, полностью меняет рекомендации, следующие из теории оптимальных валютных зон.

Большинство сторонников новой теории открытой экономики высказывают мнение, что установление цен в валюте потребителя вынуждает денежные власти выбирать в качестве оптимальной политики фиксированный валютный курс. В таких условиях плавающий валютный курс может привести к значительным краткосрочным отклонениям от закона единой цены, что негативно скажется на экономике. Фиксация курса позволит устранить искажение в виде различных цен на идентичные товары. Однако Ч. Энджел и Дж. Роджер показали, что фиксация курса или присоединение к валютному союзу влечет за собой изменение денежно-кредитной политики, которая сама по себе оказывает влияние на благосостояние. Согласно их выводам, фиксация курса и последующая утрата независимости денежно-кредитной политики ведут к издержкам, сопоставимым с потерями в благосостоянии из-за отклонений от закона единой цены. В то же время в моделях новой теории открытой экономики до сих пор не учитывается влияние " мыльных пузырей" на валютный курс. В качестве факторов курсообразования, как правило, рассматриваются денежные и реальные детерминанты. Если же помимо ценообразования в валюте потребителя принять во внимание "мыльные пузыри", аргументы в пользу перехода к фиксированному валютному курсу становятся сильнее.

# 3 Влияние динамики валютного курса на состояние экономики страны

От уровня и динамики валютного курса зависят многие параметры экономики. Изменение валютного курса, как правило, оказывает влияние на уровень внутренних цен. Это влияние первоначально идет по двум направлениям: через непосредственное изменение цен импортных готовых товаров и услуг, а также через изменение цен отечественных товаров и услуг, в издержки производства которых входят затраты на импортные компоненты. Изменение валютного курса также оказывает влияние на объемы экспорта, что в свою очередь может воздействовать на уровень внутренних цен. С увеличением экспорта при прочих равных условиях цены на экспортные товары в стране повысятся, а при сокращении экспорта могут понизиться.

Рост цен вследствие девальвации валюты приведет и к изменению номинальных ставок заработной платы, что усиливает эффект воздействия валютного курса на уровень цен. Кроме того, первоначальные изменения внутренних цен и заработной платы обычно вызывают эффект вторичного повышения уровня цен и заработной платы, так как через некоторое время начинают изменяться издержки производства.

Анализируя воздействие изменения валютного курса на уровень цен в стране, необходимо иметь в виду два обстоятельства. Во-первых, в современных условиях цены обладают гораздо большей гибкостью в сторону повышения, чем в сторону понижения. В результате, если снижение валютного курса, как правило, приводит к росту цен внутри страны, то при его повышении снижение цен слабо выражено или вообще отсутствует.

Во-вторых, взаимосвязь между внутренними ценами и уровнем валютного курса существенно модифицируется при высоких темпах инфляции в стране. В таком случае (особенно при гиперинфляции) происходит так называемая долларизация экономики. При этом, как правило, большинство цен фактически выражается в долларах (или другой стабильной иностранной валюте), а затем переводится в национальную валюту путем умножения на установившийся рыночный валютный курс. Поэтому в условиях высокой инфляции цены внутреннего рынка непосредственно и практически без временного лага следуют за изменениями валютного курса.

Изменение номинального валютного курса оказывает также значительное воздействие на различные статьи платежного баланса. Влияние на импорт, как правило, двояко: изменяются его цена в отечественной валюте и физические объемы. То, насколько увеличатся (при повышении валютного курса) или сократятся (при его снижении) объемы импорта, зависит от эластичности спроса на него по цене. Следовательно, для каждого вида ввозимой продукции это изменение будет разным.

Эластичность спроса на импортируемый продукт, в свою очередь, зависит от нескольких факторов: эластичности спроса по цене на данный продукт вообще, удельного веса импорта в общем объеме потребления данного продукта, эластичности предложения по цене со стороны отечественных производителей. Следует подчеркнуть, что даже если последние в состоянии обеспечить замещение импорта, это потребует определенного времени. Поэтому обычно эластичность спроса на импорт в долгосрочном периоде выше, чем в краткосрочном.

Изменение номинального валютного курса влияет также на величину выручки в национальной валюте, получаемой экспортерами, и таким образом создает стимулы для изменения объемов производства продукции на экспорт. Вместе с тем, чтобы реально изменились объемы экспорта, должен измениться спрос на мировом рынке, то есть должна измениться цена. С этой точки зрения воздействие изменения валютного курса на стоимость и физические объемы экспорта зависит от нескольких факторов: эластичности спроса на мировом рынке на данный продукт, эластичности его поставок из других стран и от того, насколько отрасль зависит от продаж на внешних рынках. Здесь также необходимо отметить роль фактора времени. Чем дольше временной период, тем более эластично предложение, то есть тем в большей степени производители могут отреагировать на изменение валютного курса и изменить объемы поставок на внешний рынок.

Влияние девальвации на торговый баланс, таким образом, в значительной степени зависит от показателей ценовой эластичности спроса и предложения. В простейшей форме эта зависимость может быть записана в виде так называемого условия Маршалла-Лернера:[5 ,с.26]

dB = kXf (e1m + e2m – 1),

где: dB - изменение торгового баланса; k - размер девальвации в процентах; Xf- стоимость экспорта в иностранной валюте; е1m - эластичность спроса на импорт в стране, девальвировавшей валюту; е2m -эластичность спроса на импорт из данной страны в странах - торговых партнерах. Из приведенной формулы следует, что девальвация окажет положительное воздействие на торговый баланс (чистый экспорт увеличится), если сумма показателей эластичности спроса на импорт в данной стране и внешнего спроса на ее экспорт будет больше единицы.

Таким образом, влияние девальвации на торговый баланс весьма неоднозначно. Как было показано, сокращение объемов импорта зависит от эластичности спроса на импорт по цене. Однако, поскольку коэффициент эластичности спроса зависит от фактора времени (в краткосрочном периоде коэффициент эластичности, как правило, ниже, чем в долгосрочном), сокращение физических объемов импорта сразу после девальвации будет небольшим. В свою очередь, в большинстве случаев физические объемы экспорта также реагируют на изменение валютного курса с некоторым, иногда довольно значительным, временным лагом. Кроме того, следует учесть, что в первые месяцы после девальвации экспорт и импорт осуществляются на базе контрактов, заключенных ранее на основе старого валютного курса.

В краткосрочном периоде объемы экспорта и импорта слабо реагируют на изменившийся обменный курс. В то же время цена импортных товаров в национальной валюте возрастает, а цена экспортных товаров в пересчете в иностранную валюту падает. Поэтому при девальвации национальной валюты сальдо торгового баланса ухудшается в течение нескольких месяцев после девальвации, и лишь затем проявляется обратная тенденция. Такую реакцию чистого экспорта на девальвацию с учетом временного лага можно графически представить в виде так называемой J-кривой. Обычно эффект "Джей-кривой" продолжается от полугода до года. Если построить график, где на оси OX будут отмечаться годы, а на оси OY – сальдо торгового баланса, то конфигурация кривой, описывающей поведение торгового баланса после девальвации напоминает латинскую букву J.

у

x

**Рисунок 2. Эффект кривой J**

Достаточно сложно оценить последствия изменения валютного курса для потоков капитала. Некоторые виды международного кредитования связаны с финансированием внешнеторговых операций, поэтому эти потоки будут меняться вместе с изменениями экспорта и импорта (авансовые платежи по поставкам импорта, торговый кредит под поставки экспорта и др.). Другие виды потоков капитала (долгосрочное кредитование, прямые иностранные инвестиции) непосредственно с валютным курсом не связаны. Вместе с тем при понижении валютного курса можно ожидать усиления притока прямых иностранных инвестиций, поскольку для инвестора облегчается доступ к необходимым внутренним ресурсам. На межстрановые потоки портфельных инвестиций воздействуют, прежде всего, различия в доходности активов в разных странах, а также фактор риска. Однако инвесторам приходится принимать во внимание и ожидаемые изменения валютного курса.

Наряду со статьями платежного баланса изменение валютного курса воздействует на государственный бюджет, его доходные и расходные статьи. Изменение валютного курса сразу скажется на поступлениях в государственный бюджет в национальной валюте от адвалорных внешнеторговых пошлин. А затем, по мере того, как объемы внешнеторгового оборота будут реагировать на новый валютный курс, изменятся и поступления от налогов на внешнюю торговлю, от продажи лицензий на экспорт и импорт и т.д. Изменения коснутся и поступлений от внутренних налогов, прежде всего косвенных (НДС, акцизы, налог с продаж). От уровня внутренних цен, как уже указывалось, зависит и уровень заработной платы, поэтому через некоторое время после изменения валютного курса могут измениться и поступления от подоходного налога.

В расходных статьях государственного бюджета динамика валютного курса затрагивает, во-первых, стоимость госзакупок товаров и услуг (в том числе и отечественных); во-вторых, расходы на выплату заработной платы государственным служащим и работникам бюджетных отраслей; в-третьих, расходы по погашению и обслуживанию внешнего долга, исчисленные в национальной валюте.

Таким образом, состояние госбюджета в результате изменения валютного курса может, как улучшиться, так и ухудшиться, что зависит от многих переменных (величины и структуры внешнего долга, размеров госсектора, доли доходов от внешнеэкономической деятельности в общей структуре доходов, уровня и структуры налогов, доли импорта в общей величине государственных закупок товаров и услуг и т.д.).

Изменение валютного курса затрагивает и денежный рынок страны. Девальвация валюты вызывает повышение цен, а значит, и спроса на деньги (национальную валюту). Чтобы поддерживать валютный курс на новом, девальвированном уровне и не допустить удорожания отечественной валюты, центральный банк должен проводить интервенции на валютном рынке. В результате пополняются резервы иностранной валюты, нехватка денег у экономических субъектов смягчается продажей банком национальной валюты. Такие интервенции на валютном рынке должны продолжаться до тех пор, пока избыточный спрос на национальную валюту не будет удовлетворен. Это произойдет, когда предложение денег повысится в том же соотношении, в каком была девальвирована валюта и выросли внутренние цены. В итоге денежная масса возрастает, центральный банк увеличивает валютные резервы, а частный сектор сокращает свои иностранные активы.

Изменение валютного курса оказывает существенное воздействие на совокупное предложение и совокупный спрос, хотя количественно оценить это достаточно сложно. Например, девальвация национальной валюты повышает прибыльность в отраслях, ориентированных на экспорт и конкурирующих с импортом. Поэтому там можно ожидать увеличения объемов производства. Однако прирост может быть обеспечен не только путем привлечения свободных ресурсов, но и благодаря ресурсам из отраслей, не связанных с внешней торговлей, где прибыльность снижается и объемы производства сокращаются.

На рис.2 показано, каким образом экономическая система реагирует на изменение валютных курсов, принимая во внимание их воздействие как на спрос, так и на предложение.

Уро-

вень AS1

цен

 AS2

 E2

 AD2

 E1

 AD1

 Реальный объем производства

**Рисунок 2. Влияние уменьшения стоимости национальной валюты на совокупный спрос и совокупное предложение**

Допустим, первоначально экономическая система находится в положении равновесия на долгосрочных временных интервалах E1. Положим, что далее стоимость национальной валюты понижается. В этот период времени экспорт товаров и услуг из этой страны возрастает, а импорт сокращается. Рост чистого экспорта в графической интерпретации смещает кривую совокупного спроса вправо-вверх из положения AD1 в положение AD2. В то же самое время предприятия ожидают, что падение курса национальной валюты увеличит цены на привлекаемые факторы производства, смещая тем самым, кривую совокупного предложения из положения AS1 в положение AS2. Воздействия изменения валютного курса на совокупный спрос и совокупное предложение интегрируются, в результате чего отмечается рост уровня цен. Рисунок 2. демонстрирует, что понижение валютного курса в чистом виде представляет собой экспансионистское воздействие на экономическую систему.

До сих пор речь шла о номинальном валютном курсе. Однако выигрыш или проигрыш экспортеров и импортеров, а значит, и состояние платежного баланса и всей экономики в целом зависят от динамики не только номинального валютного курса, но и от темпов инфляции. Поэтому для оценки изменения конкурентоспособности отечественной продукции на мировом рынке необходимо анализировать динамику реального валютного курса.

Поскольку девальвация национальной валюты имеет, как правило, инфляционные последствия, повышение внутренних цен в значительной степени гасит эффект девальвации, так как реальный валютный курс изменяется в меньшей степени, чем номинальный. Поэтому, если последний используется в качестве инструмента макроэкономической политики, важно, чтобы произошло изменение реального валютного курса, по крайней мере, если необходимо воздействовать на реальные экономические показатели.

### 4 ВЫБОР РЕЖИМА ОБМЕННОГО КУРСА.

### ЕГО ОСОБЕННОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Роль, которую играет валютный курс в функционировании экономической системы, а также его место в системе мер макроэкономического регулирования во многом зависят от того, какой режим валютного курса используется. В современных условиях страны могут выбирать различные варианты режима валютного курса - от жестко фиксированного до свободно плавающего - в зависимости от конкретных задач, которые стоят перед экономикой. В последние десятилетия широкое распространение получили различные промежуточные и гибридные виды валютного курса ("валютный коридор", "скользящая фиксация" и т.д.).

При оценке степени распространенности различных режимов валютного курса и факторов, влияющих на их выбор, следует учитывать проблему несоответствия между официально заявленным страной режимом и фактически используемым. Зачастую на практике трудно определить, является ли валютный курс фиксированным или плавающим. Проблема заключается в том, что, с одной стороны, некоторые страны, официально объявившие о фиксации валютного курса, позволяют ему отклоняться от зафиксированного уровня в довольно широких пределах или часто пересматривают этот уровень, так что такой режим валютного курса похож на плавающий. В последнее время для характеристики таких режимов валютного курса стали использовать понятие "мягкая фиксация" ("softpeg"). С другой стороны, во многих случаях официально заявленные плавающие обменные курсы на деле регулируются государством посредством интервенций на валютных рынках, причем размеры этих интервенций иногда таковы, что плавающий валютный курс мало чем отличается от фиксированного. Такие режимы валютного курса оцениваются как "жесткое плавание" ("hardfloat").

За последнее десятилетие доля стран - членов МВФ, которые использовали промежуточные режимы валютного курса, сократилась с 69 до 39%. Доля стран, практиковавших жесткую фиксацию валютного курса, выросла с 16 до 26%, а стран с плавающим валютным курсом увеличилась более чем вдвое - с 15 до 35% . Отметим, что если в промышленно развитых странах предпочтение отдается крайним вариантам режима валютного курса (жестко фиксированному и свободно плавающему), то в развивающихся странах, наоборот, наиболее распространены промежуточные режимы ("мягкая фиксация" и "жесткое плавание") [5, с.28].

Основное преимущество фиксированных валютных курсов - их предсказуемость и определенность, что положительно сказывается на объемах внешней торговли и международных кредитов. Фиксированный валютный курс может успешно использоваться как инструмент антиинфляционной политики. Важнейший его недостаток - в том, что проведение независимой денежно-кредитной политики становится практически невозможным, поскольку все действия центрального банка направлены исключительно на поддержание объявленного уровня валютного курса (за исключением случаев, когда центральный банк проводит политику стерилизации). Кроме того, использование режима фиксированного валютного курса, конечно, не дает никакой гарантии, что курс будет оставаться неизменным в течение длительного периода времени. Курсообразующие факторы (динамика экспорта и импорта, соотношение темпов инфляции в стране и за рубежом, соотношение между внутренними инвестициями и сбережениями, отклонение внутренней процентной ставки от установившейся на мировых финансовых рынках и др.) постоянно изменяются, и поэтому рано или поздно возникают ожидания пересмотра валютного курса. Такие ожидания часто приводят к мощным спекулятивным атакам на национальную валюту и к валютному кризису.

Основное достоинство системы гибких валютных курсов заключается в том, что они выступают своего рода автоматическими стабилизаторами, способствующими урегулированию платежных балансов без видимых потерь официальных валютных резервов, и не требуют вмешательства центрального банка в рыночный механизм. В этом случае денежно-кредитная политика, не связанная с необходимостью урегулирования платежного баланса, может использоваться для решения внутренних экономических проблем - достижения полной занятости, ускорения экономического роста и др.

В то же время использование плавающих валютных курсов может иметь и негативные последствия. Прежде всего, значительные их колебания отрицательно сказываются на международной торговле и финансах, порождая риск и неопределенность в международных экономических отношениях. Кроме того, регулирующая функция плавающих курсов может реализовываться плохо или вовсе не реализовываться в результате неблагоприятного изменения внутренних цен. Так, при дефиците платежного баланса национальная валюта должна обесцениваться, что теоретически должно стимулировать экспорт и ограничивать импорт и, следовательно, улучшать состояние торгового баланса и платежного баланса в целом. Однако обесценение валюты может приводить к повышению общего уровня внутренних цен и соответственно росту реального валютного курса. Результатом номинального обесценения валюты в этом случае становится не улучшение состояния платежного баланса, а усиление инфляции.

Суть промежуточного режима заключается в том, что центральный банк пытается одновременно контролировать и валютный курс, и денежные агрегаты (или процентную ставку).

Иными словами, идеального режима валютного курса, который бы подходил для любой страны и был бы эффективен при решении любых макроэкономических проблем, не существует. Вместе с тем можно выделить ряд критериев, которые следует учитывать при выборе оптимального для конкретных условий режима валютного курса.

Масштабы экономики и степень ее открытости. Чем крупнее экономика, тем сильнее доводы в пользу гибкого валютного курса. Однако чем более открыта экономика, тем менее привлекателен гибкий обменный курс, поскольку тем выше издержки приспособления экономики к частым его корректировкам. Вместе с тем открытая экономика более уязвима перед лицом неблагоприятных процессов на внешних рынках, и в этом случае, чтобы минимизировать их негативное влияние, может потребоваться изменение валютного курса. Поэтому степень открытости экономики не предопределяет сама по себе выбор режима валютного курса. В целом можно сказать, что потребностям небольших стран с открытой экономикой больше отвечает фиксированный курс.

Диверсификация производства и экспорта. Чем более диверсифицирована экономика, тем более приемлем гибкий обменный курс. Страны с менее диверсифицированной структурой экспорта, как правило, сталкиваются с существенными колебаниями поступлений в иностранной валюте в результате колебаний спроса и предложения на внешних рынках. Это может подтолкнуть их к использованию фиксированного валютного курса, чтобы избежать дополнительных негативных последствий значительных его колебаний. Однако, с другой стороны, чем значительнее колебания спроса, предложения и цен на мировом рынке, тем труднее поддерживать фиксированный обменный курс.

Географическая концентрация торговли. Чем большая доля торговли приходится на одну какую-либо страну, тем сильнее аргументы в пользу фиксации валютного курса по отношению к валюте этой страны.

Темпы инфляции. Чем больше различие между уровнями инфляции в данной стране и в странах - торговых партнерах, тем больше потребность в частой корректировке валютного курса для поддержания конкурентоспособности национальной продукции на мировых рынках. Привязка обменного курса к валюте страны с низкими темпами инфляции может стать эффективным механизмом связывания инфляционных ожиданий. Поэтому для страны с очень высокой инфляцией фиксированный валютный курс может служить дисциплинирующим фактором для внутренней экономической политики и способствовать доверию к стабилизационной программе.

Уровень экономического и финансового развития. Чем выше уровень экономического и финансового развития страны, а следовательно, чем более развита инфраструктура рынка, в том числе и валютного, тем больше возможностей для использования гибкого валютного курса.

Мобильность капитала. Чем выше степень международной мобильности капитала, тем труднее поддерживать фиксированный валютный курс. Сегодня масштабы сделок на валютных рынках, международных фондовых рынках и рынках ссудного капитала многократно превышают объемы международной торговли. Крупные потоки краткосрочных капиталов в состоянии быстро дестабилизировать экономику, в том числе валютный рынок любой страны, подрывая эффективность мер макроэкономического регулирования.

Типы экономических шоков. Еще один подход к выбору режима валютного курса основан на оценке последствий для национальной экономики различных дестабилизирующих явлений (экономических шоков). Оптимальным режимом в этом случае является такой, который стабилизирует макроэкономические показатели, то есть сводит к минимуму колебания производства, реального потребления и уровня цен внутри страны. При этом необходимо различать номинальные и реальные экономические шоки.

В открытой экономике с высокой степенью мобильности капитала плавающий валютный курс позволяет снизить воздействие реальных экономических шоков (например, изменения спроса на экспорт или условий торговли), тогда как фиксированный валютный курс желателен, если страна сталкивается с номинальным шоком (например, изменением спроса на деньги). При внутреннем денежном шоке поддержание фиксированного валютного курса будет более эффективным с точки зрения стабилизации объемов производства. Поскольку предложение денег является эндогенным при фиксированном валютном курсе, колебания на денежном рынке просто будут амортизированы изменением валютных резервов и не окажут влияния на условия спроса и предложения на товарных рынках, что как раз определяет уровень экономической активности. Если же экономический шок порожден процессами в реальном секторе, валютный курс должен быть скорректирован, чтобы стабилизировать объем производства путем создания (или сокращения) внешнего спроса. Например, при увеличении внутреннего спроса целесообразно повышение валютного курса, чтобы переориентировать часть дополнительного спроса на внешние рынки.

Доверие к политике. При выборе режима валютного курса особое место занимают доверие и политические факторы. В случае высоких темпов инфляции в стране фиксация валютного курса способна укрепить доверие к стабилизационной программе. Во многих случаях фиксированный валютный курс может сыграть дисциплинирующую роль при принятии политических решений, особенно в бюджетно-налоговой области, препятствуя эмиссионному финансированию бюджетного дефицита. Это особенно важно для развивающихся стран, у которых нет таких возможностей разделять бюджетно-налоговую и денежно-кредитную политику, как у стран с развитой экономикой.

Для Беларуси, одного из европейских лидеров по степени открытости экономики и страны, испытывающей крайнюю зависимость от внешнего мира по энергоносителям и сырью, проблема регулирования валютного курса приобретает особую значимость.

Особенностью использования валютных режимов в нашей стране является краткосрочность их применения, в отличие от длительного периода использования валютных режимов в мировой практике.

В истории развития отечественного валютного рынка по признаку применяемого режима функционирования валютного курса белорусского рубля можно условно выделить несколько периодов [6, с.35]:

1. с начала 1993г. по апрель 1995г. - система плавающих валютных курсов, максимально приближенная к режиму "свободного плавания". При этом можно выделить специфический период, включающий IV квартал 1994г. и первое полугодие 1995 г., в течение которого механизм курсообразования носил максимально рыночный характер;
2. с апреля 1995г. по апрель 1996г. - режим фиксированного курса;
3. с апреля 1996г. по апрель 1999г. - режим планомерной девальвации в рамках заданного "наклонного коридора";
4. с апреля 1999г. по январь 2001г. - подготовительный этап реализации режима "скользящей фиксации";
5. с января 2001г. - режим "скользящей фиксации".

Политика "скользящей фиксации" является разновидностью валютного режима Currency Board (Валютный Совет или Валютное управление). Суть данной политики по регулированию валютного курса заключается в фиксации курса белорусского рубля по отношению к российскому рублю на основе соответствия рублевой денежной базы и золотовалютных резервов государства. В целях обеспечения стабильности и предсказуемости валютного курса белорусского рубля, стимулирования экспорта и обеспечения выполнения важнейших государственных программ предусматривается ограниченная девальвация национальной валюты. При этом в случае возникновения значительных, неблагоприятных изменений в экономиках государств - основных торгово-экономических партнеров республики темп девальвации может быть пересмотрен.

Важнейшим условием реализации данной политики является доведение чистых иностранных активов Национального банка до величины, покрывающей размер рублевой денежной базы не менее чем на 100%, что должно обеспечить конвертируемость рубля по текущим операциям для юридических лиц и возможность беспрепятственного обмена наличных белорусских рублей на свободно конвертируемую валюту для физических лиц.

Кроме того, политика "скользящей фиксации" возможна только при условии существенного сокращения целевого кредитования экономики со стороны Национального банка, увеличение экспорта товаров и услуг за иностранную валюту, а также ограничения прироста рублевой денежной массы. Для достижения этой цели необходимо осуществление мер общеэкономического характера, включая разработку, принятие и реализацию комплекса мер в области налогово-бюджетной политики, ценообразования, структурной перестройки реального сектора экономики, приватизации и управления государственной собственностью, регулирования деятельности банковской системы в условиях достаточно жесткой денежно-кредитной политики.

В соответствии с "Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2004 год" главными задачами деятельности Национального банка являются [8, с.19]:

* во-первых, создание условий для углубления финансово-кономической стабильности, снижение темпов инфляции, укрепление белорусского рубля;
* во-вторых, обеспечение условий для продолжения экономического роста, повышения доходов населения;
* в-третьих, укрепление банковской системы, наращивание ее потенциала.

И все же приоритетной задачей является обеспечение плавной и предсказуемой динамики курса белорусского рубля на всех сегментах валютного рынка.

Для решения этой задачи Национальным банком были утверждены следующие плановые параметры [8, с.19]:

-снизить уровень инфляции до 14-18 процентов;

-девальвация белорусского рубля к доллару США -10 процентов;

-девальвация белорусского рубля в первом полугодии 2004 г. 4-5 процентов к российскому рублю, во втором полугодии 2004 г. отклонение курса белорусского рубля составит до плюс-минус 5 процентов;

-увеличение чистых иностранных активов до 355-620 млн. долларов США.

Проанализируем итоги работы Национального банка в 2004 года с точки зрения выполнения им прогнозных показателей по обеспечению плавной и предсказуемой динамики валютного курса белорусского рубля.

В январе - июле официальный курс белорусского рубля к российскому снизился на 1,3%, или в среднем на 0,19% за месяц. Официальный курс белорусского рубля к доллару США снизился на 1 рубль [7, с.8].

Таким образом, несмотря на давление спроса, динамика валютного курса белорусского рубля в первом полугодии находилась в заданных параметрах и была даже более стабильна, что свидетельствует о наличии у Национального банка достаточного потенциала для контроля над ситуацией на валютном рынке страны.

Уровень обменного курса белорусского рубля к валютам других стран определялся в соответствии с основными направлениями на основе кросс-курса российского рубля к валютам других стран. При определении траектории обменного курса белорусского рубля в 2004 году НБ исходил, прежде всего, из необходимости ограничения инфляционно-девальвационных процессов в стране, а также недопущения его реального укрепления относительно валют стран - основных торговых партнеров РБ в размерах, которые могут оказать негативное влияние на состояние внешней торговли и, соответственно, на темпы экономического развития.

Сложившаяся на валютном рынке благоприятная ситуация привела к покупке НБ в январе-июле 2004 г. иностранной валюты в размере 118,5 млн. долларов США, что позволило увеличить объем золотовалютных резервов государства. Уровень чистых иностранных активов на 1 августа 2004 г. достиг 694,3 долларов США, увеличившись за январь-июль 2004 г. на 93 млн. долларов США [7, с.9].

Таким образом, основные направления денежно-кредитной политики на 2004 год были в основном выполнены.

# Заключение

Теория выбора режима валютного курса предполагает, что использование определенного механизма курсообразования налагает на правительство соответствующие ограничения при построении макроэкономической политики. При этом в каждом конкретном случае выбор режима валютного курса является компромиссом между доверием к проводимой политике и степенью свободы в применении набора макроэкономических инструментов для достижения поставленных целей.

Проблема, однако, заключается в том, что данные ограничения на действия правительства налагаются лишь теоретически. На практике же совокупность и характер стоящих перед странами макроэкономических проблем часто приводят к невозможности выполнения всех задаваемых условий, а следовательно, повышают уязвимость экономики по отношению к некоторым вариантам развития событий.

Для переходной экономики, характеризующейся существованием таких проблем, как неустойчивый экономический рост, сложное финансовое состояние реального сектора и банковской сферы, высокая инфляция, безработица и/или внешний долг, проблема компромисса между доверием и гибкостью являются еще более сложной. Столкнувшись в конце 20 годов с чередой валютно-финансовых кризисов, экономисты стали склонятся к выводу, что использование промежуточных режимов валютного курса является ошибкой, так как задаваемые в их рамках целевые зоны колебаний курсов становятся своего рода мишенью для атак международных и отечественных финансовых спекулянтов.

Первопричиной валютно-финансовых кризисов является именно неспособность правительства справится с существующими внутренними проблемами, а инверсия капитальных потоков как результат разочарования инвесторов и населения в действиях руководства страны является лишь своего рода «спусковым крючком», или механизмом разрушения временного неустойчивого равновесия, которое может периодически достигаться за счет монетарных мер.

Таким образом, учитывая особенности стран с переходной экономикой, можно рекомендовать соблюдение следующих правил:

1. Вследствие сопутствующих переходному периоду проблем выбор режима валютного курса целесообразно проводить на основе естественных факторов: размеров и уровня открытости экономики, степени диверсификации внешнеэкономических связей и других.
2. Учитывая роль капитальных потоков в ускорении проявления кризисных явлений, необходимо обеспечить безусловное ограничение движения краткосрочного капитала. В неустойчивой экономической среде при слабости или отсутствии необходимых институтов финансового рынка краткосрочный капитал, как показывает практика, является скорее источником проблем, чем средством их решения.
3. Вопрос обеспечения доверия к проводимой политике и определения степени ее возможной гибкости необходимо решать посредством создания системы контроля важнейших показателей, характеризующих состояние экономики. При этом в целях наложения твердых ограничений на действия правительства возможно законодательное утверждение ряда ключевых контрольных параметров.

# список использованных источников

1. Пупликов С.И. Валютные операции – Мн.: ОДО «Тонпик», 2004. – 315 с.
2. Ковалев М.М. Как ускорить переход на единый курс и минимизировать последствия // Вестник Ассоциации белорусских банков. – 2000 – № 28 – с. 16-22
3. Моисеев С. Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа // Вопросы экономики. – 2004 - № 1 – с.49-65
4. Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций // Мировая экономика и международные отношения. – 2003 - № 1 – с. 46-58
5. Холопов А. Валютный курс как инструмент макроэкономического регулирования // Мировая экономика и международные отношения. – 2004 - № 12 – с. 25-33
6. Пупликов С., Михалевич В. Проблемы регулирования валютного курса национальной денежной единицы в транзитивной экономике // Вестник Ассоциации белорусских банков. – 2001 – № 35 – с. 32-41
7. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2005 год
8. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2004 год
9. Илларионов А. Реальный валютный курс и экономический рост // Вопросы экономики. – 2002 - № 2- с. 19-48
10. Бурлачков В. Современные проблемы теории валютного курса // Вопросы экономики. – 2002 - № 3- с. 17-30
11. Валовая Т.Д. Валютный курс и его колебания – М.: Финстатинформ, 1995 – 90 с.
12. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире – М., 2000
13. Плышевский Б.П. Валютный курс и его пременение в анализе //Вопросы статистики. – 2002 - № 1 – с.43-46
14. Гаврилов В. Валютная политика: вчера, сегодня, завтра // Банкаускi веснiк. – 2002 - № 7 – с. 29-33
15. Гаврилов В. Построение модели курсовой политики в переходной экономике // Банкаускi веснiк. – 2002 - № 4 – с. 26-34
16. Пупликов С. Критерии оптимальности валютного курса // Вестник Ассоциации белорусских банков. – 2004 – № 19-20 – с. 15-17
17. Пупликов С.И. Валютные операции – Мн.: УП «Экоперспектива», 2002 – 219 с.