

გადაბარება სხვაზე - ქვეყნისათვის არამკვიდრ მოსახლეობაზე და ქვეყანაში - სამოქალაქო საზოგადოების როლის დანიშნულება - ასეთია დღევანდელი სახელმწიფოებრივი რეფორმების ძირითადი მიმართულებები. ამასთან, განათლების, მეცნიერების და სხვა დარგებში რეფორმების პროგრამებში აქცენტირებულია ქვეყანაში მემკვიდრეობით დაგროვილი ცოდნა-გამოცდილებების იგნორირება, ადამიანის უნარ-ჩვევების განიავება, პროფესიონალიზმის მოშლა, ან, კიდევ, - ქვეყანაში უმუშევართა რიცხვის თანმიმდევრული ზრდის საპასუხოდ დაკანონებულია უმუშევართა დასაქმების ერთვინი, სამთვინიო თუ სულაც, კომპანიური ხასიათის საკონტრაქტო პირობები; ყველაფერი ეს და ბევრი სხვა, რაც ორიენტირებულია ქართველი ერის თვითმყოფადობის - მისი მემკვიდრეობითობის მოშლაზე და, აქედან გამომდინარე, ქართული ცნობიერებისა და ქვეყნის მრავალსაუკუნოვანი ისტორიის შეწყვეტაზე, ჩვენი ხელისუფლების დიდი ძალისხმევით წლების მანძილზე ხორციელდება ქვეყანაში; ამასთან ერთად, გლობალიზაციის მსოფლიო მონოპოლისტური კურსის მიხედვით დღეს, არა მხოლოდ საქართველოში შემოტანილი, ე.წ. ფინანსური „გრიპი“-ს შედეგები, თუ ეროვნულ ქვეყნებში მოსახლეობის რიცხვის შემცირების სტატისტიკა¹ აშკარაა, ამ კურსს, როგორც გზას ერების, ზოგადად, კაცობრიობის მემკვიდრეობითობის მოშლისაკენ, - ადამიანის თვითგანადგურებისაკენ. ეს დღევანდელი რეალობა, რომლის თაობაზეც გაფრთხილება - „... ამ გზით დაღუპვა გადაწყვეტილია, ...!“ - ახალი **სიტყვის** (ე.ი. - „ლაზარეს“) სახელით გაცხადდა საქართველოში ჯერ კიდევ 1995 წელს² ახალი **სიტყვის** მშობელი კაცის - ბატონი აკაკი ჯორჯაძის მიერ, უდავოდ ამონებს „ლაზარე“ - ახალ **სიტყვას**, როგორც ახალ სამეცნიერო ინფორმაციულ წყაროს; ანუ, ეს უკანასკნელი არა მხოლოდ უნდა ვირწმუნოთ, არამედ უნდა შევიცნოთ დაბეჯითებით, რათა მისით ვიხელმძღვანელოთ ქვეყნისა თუ დედამიწის სოციალურ-ეკონომიკაში და პოლიტიკაში (გაგრძელება უახლოეს ნომერში).

1 გილარ ბაკრაძე, «Там, Где родился, - увы, не пригодился», გაზ. „მშრომელთა ხმა“ №6(33), 2012 წ.

2 „წიგნი, რომელიც არავის წაუკითხავს“, სარედაქციო წერილი, გაზ. ასავალ-დასავალი, №1, 1995 წ.



შინადაგი, ბანკები, ბირჟები



ВОПРОСЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРИНЦИПОВ И МЕТОДОВ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Арутюнян Давид Владимирович
к.э.н., старший научный сотрудник
Института экономики им.
М.Котаяна НАН РА

На платежный баланс, как и на всю экономику, как правило, могут воздействовать многочисленные внутренние и внешние, экономические, политические и иного характера факторы, основными из которых являются экономические и социальные потрясения и периодические колебания, милитаризация экономики и военные расходы, усиление взаимозависимости международных финансов, инфляция, различия процентных ставок, валютные и финансовые факторы, чрезвычайные ситуации, а также торговые ограничения.

Колебания экономической активности, спады и подъемы находят свое отражение в платежном балансе. Как правило, на фазе подъема увеличивается как экспорт так и импорт, и не представляется возможным точно прогнозировать сальдо платежного баланса, если не учесть иные параметры. В случае замедления темпов экономического роста обычно растет вывоз капитала, в случае же высоких темпов экономического роста особо выгодным становится вложение капитала в национальную экономику, в результате чего вывоз капитала сокращается¹.

Существенное значение имеет также влияние милитаризации

1 Евдокимов А.И. „Международные экономические отношения“, Москва, 2006г., стр. 449-466.

экономики и увеличения военных расходов¹. Если экспортные отрасли загружены военными заказами, а средства, которые можно использовать для увеличения объемов экспорта товаров, направляются на реализацию военных целей, это приводит к сокращению экспортного потенциала страны, и формируется дебетовое сальдо платежного баланса. Милитаризация ведет также к увеличению экспорта используемых в военной промышленности определенных видов товаров (нефть, каучук, ценные металлы)².

Что касается международных финансовых взаимоотношений, то следует указать, что нынешние объемы вывоза капитала привели к усилению международной финансовой взаимозависимости. В платежном балансе наиболее быстро меняющимся и наиболее непредсказуемым является счет движения капитала. Вывоз и ввоз капитала может иметь двойное воздействие на платежный баланс. В частности, вывоз капитала увеличивает пассивы страны, из страны уходят средства, которые могли бы быть использованы в экспортных отраслях, тем самым растет дебетовое сальдо страны, что однако выступает основой поступления в эту страну процентных доходов и дивидендов. При этом процентные доходы и дивиденды могут быть вновь внедрены в принимаемой стране, что будет содействовать улучшению платежного баланса принимаемой страны. Вывоз капитала нежелателен, если не удовлетворен внутренний инвестиционный спрос. Отрицательное влияние на принимающую страну может быть связано с установлением контроля со стороны крупных международных корпораций над экономикой в целом или отраслью принимающей страны³.

Как известно, на платежный баланс отрицательно влияет также инфляция. Рост внутренних цен снижает конкурентоспособность местной продукции, усложняя ее экспорт, стимулирует импорт в эту страну, поскольку заграничные товары становятся дешевле отечественных, а также содействуют утечке капитала.

1 The Military and the Balance of Payments www.jstor.org/stable/10.2307/1039664

2 “Международные валютно-кредитные и финансовые отношения” под редакцией Л.Н. Красавиной, Москва, 2003г., стр. 122-178.

3 Михайлушкин А.И., Шимко П.Д. “Международная экономика”, Москва, 2002г., стр. 217-240.

Важно принять во внимание также разницу в уровнях процентных ставок, которая оказывает ощутимое воздействие на международное движение капитала. Повышение уровня процентных ставок в стране содействует, во-первых, притоку краткосрочного капитала, и одновременно с удорожанием национальной валюты улучшается состояние платежного баланса. В долгосрочном периоде спрос на национальную валюту снижается, и замедляется приток иностранной валюты. Как правило, в банковской системе самые низкие процентные ставки характерны для ипотечного кредитования. Это в свою очередь играет важную роль в посткризисный период - в деле оживления экономики.

С первого взгляда может показаться, что в Армении коммерческие банки возобновили и расширили объемы кредитования. В реальности же, с целью смягчения последствий кризиса правительство привлекло кредитные ресурсы на сумму около 3 млрд. долл. США от международных финансовых структур и иностранных правительств, часть которых уже предоставлена правительством представителям частного бизнеса. Что касается удельного веса ипотечных кредитов и их отношения к ВВП, то в США эти показатели имеют тенденцию к снижению, а не роста, учитывая то обстоятельство, что нынешний финансовый кризис взял начало именно с ипотечного рынка и сейчас банки США проводят более осторожную политику в отношении ипотечного рынка.

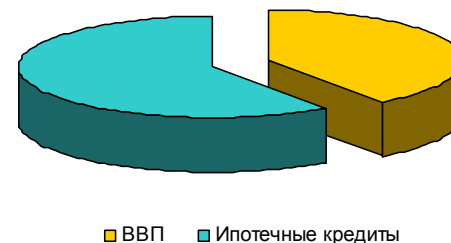


Рисунок 1. Отношение ипотечных кредитов к ВВП в США в 2011г.¹

1 www.168.am/am/articles/23490

В кредитных портфелях банков процентные ставки коммерческих кредитов традиционно находятся на более высоком уровне, чем по ипотечным кредитам. В настоящее время процентные ставки коммерческих банков находятся в сравнительно устойчивом состоянии, что связано с неизменной ставкой рефинансирования Центрального банка на уровне 8%¹. Для определения влияния высокого уровня процентной ставки на платежный баланс необходимо уточнить, какие факторы вызвали повышение процентной ставки. Если повышение является результатом проведения жесткой денежно-кредитной политики, то воздействие будет положительным. Если же причиной повышения процентной ставки являются высокие темпы инфляции в стране, то состояние платежного баланса ухудшится².

Воздействие валютных и финансовых факторов на платежный баланс растет с каждым днем. Свидетельством этого явился начавшийся в 2008г. глобальный финансовый кризис. На платежный баланс влияет как текущий, так и прогнозируемый курс национальной валюты. Текущий курс преимущественно влияет на счет текущих операций, поскольку он характеризует конкурентоспособность импортируемых товаров и услуг на национальном рынке и конкурентоспособность экспортируемых товаров и услуг на внешнем рынке. Высокий курс национальной валюты способствует импорту и препятствует экспорту, и наоборот. Девальвация обычно расширяет экспорт, а ревальвация стимулирует импорт.

На платежный баланс воздействуют также ожидания. В условиях ожидания снижения курса национальной валюты имеют место временные нарушения экспортных и импортных платежей. Импортёр пытается по возможности ускорить оплату, а экспортёр стремится отсрочить выполнение валютных требований.

Во многих странах на платежный баланс строго отрицательно влияет также чрезвычайные происшествия: засуха, стихийные бедствия, снижение цен на мировом рынке на сырьевые, энергетические ресурсы, так как сокращается экспорт, снижаются валютные посту-

¹ www.cba.am

² Евдокимов А.И.. «Международные экономические отношения», Москва, 2006г., стр. 449-466.

пления, что ведет к увеличению дебетового сальдо. В этом случае страны применяют валютные ограничения, включающие такие мероприятия, которые направлены на ограничение вывоза из данной страны валютных ресурсов со стороны импортеров, централизацию валютных операций в имеющих определенные полномочия банках, требование переинвестирования прибыли от иностранных инвестиций и др.

Наконец, коммерческие ограничения могут иметь воздействие как на экспорт, так и на импорт¹. Они мешают свободному и динамичному передвижению товаров и услуг, создавая искусственные препятствия для эффективной реализации конкурентных преимуществ.

Учитывая тот факт, что платежный баланс выступает одним из подлежащих объектов государственного регулирования, в деле его регулирования возникает важный вопрос, в частности о том, какие страны (имеющие отрицательное или положительное сальдо) должны предпринять меры по его регулированию. По данному вопросу мнения теоретиков и требования практиков различны. Обычно под воздействием внешних и внутренних факторов задача регулирования платежного баланса в особенно строгой форме ставится у стран, имеющих дефицит. Страны, имеющие активный платежный баланс, призывают их «установить порядок в собственном доме», ограничить инфляцию осуществлять дефляционную политику, стимулировать экспорт, препятствовать ввозу товаров и т.д. Страны, имеющие дефицит платежного баланса обычно настаивают на том, чтобы имеющие активный баланс их партнеры снизили бы ввозные таможенные и другие ограничения, расширили вывоз капитала.

Государственное регулирование платежного баланса представляет собой совокупность экономических, в том числе валютных, финансовых, денежно-кредитных мероприятий, которые направлены на формирование основных счетов платежного баланса, а также устранение его сложившегося отрицательного сальдо. Существуют многообразные методы регулирования платежного баланса, которые направлены на стимулирование или ограничение внешнеэкономиче-

¹ Михайлушкин А.И., Шимко П.Д. «Международная экономика», Москва, 2002г., стр. 217-240.

ских сделок, в зависимости от экономического положения страны и содержания международных счетов¹.

Материальную основу регулирования платежного баланса составляют:

1. государственная собственность, в том числе золотые и валютные резервы;
2. объем перераспределяемого государственным бюджетом национального дохода;
3. непосредственное участие государства в международных экономических отношениях как экспортер капитала, импортера, гаранта и др.
4. регламентирование внешнеэкономических операций посредством нормативных актов и государственного контроля.

Следует отметить те мероприятия, которые обычно осуществляют страны, имеющие дефицитный платежный баланс – с целью стимулирования экспорта, ограничения импорта, привлечения иностранного капитала, ограничения вывоза капитала.

1. Дефляционная политика. Такая политика, которая направлена на сокращение внутреннего спроса, включает в первую очередь ограничение бюджетных расходов, фиксацию цен и заработной платы. Как правило, одновременно с этим центральный банк снижает расчетную ставку процента, применяет кредитные ограничения, приостанавливает рост денежной массы.

Стабилизация денежной массы обеспечивает равенство номинальных и рыночных обменных курсов, снижение расчетной процентной ставки сопровождается уменьшением национальных сбережений, что снижает дебетовое сальдо счета капитала и финансового счета. Снижение национального дохода ограничивает возможность расширения внутреннего рынка, в условия которого низкая расчетная ставка процента содействует росту экспорта, увеличивая кредитовое сальдо платежного баланса. С другой стороны, низкий уровень национальных сбережений уменьшает внутреннее потребление, включая также потребление ввозимых товаров. Снижение импорта

¹ Михайлушкин А.И., Шимко П.Д. “Международная экономика”, Москва, 2002г., стр. 217-240.

положительно влияет на платежный баланс, однако этот механизм в настоящее время почти не применяется, поскольку он может стать основой проявления социальных конфликтов¹.

2. Девальвация. Колебания обменных курсов выступает довольно серьезным инструментом в руках государства для регулирования платежного баланса. Снижение курса национальной валюты направлено на содействие экспорту и ограничение ввоза товаров. Вместе с тем роль девальвации в деле регулирования платежного баланса зависит от конкретных условий его реализации и соответствует действующей общеэкономической и финансовой политике. Девальвация стимулирует экспорт товаров в случае наличия экспортного потенциала конкурентных товаров и услуг и наличия благоприятной ситуации на мировом рынке. Что касается ограничивающего влияния девальвации на импорт, страна не может резко сократить импорт товаров. Ограничение импорта будет положительным, если параллельно будет осуществляться политика импортозамещения.

С другой стороны, ограничение импорта может привести к потере конкурентных преимуществ тех отечественных товаров, в производстве которых используется экспортируемое оборудование, сырье, энергетические ресурсы и др. Кроме того, при проведении девальвации следует учитывать эластичность экспортного и импортного спроса².

3. Валютные ограничения. Валютные ограничения следует различать по сферам их действия.

1) По текущим операциям платежного баланса действуют следующие формы валютных ограничений:

- а) проведение ограничений на возможность использования валютной выручки импортеров;
- б) обязательная продажа Центральному банку валютной выручки (или ее части) экспортеров;
- в) ограничение продажи иностранной валюты импортерам;
- г) ограничение валютных форвардных сделок экспортеров;

¹ Михайлушкин А.И., Шимко П.Д. “Международная экономика”, Москва, 2002г., стр. 217-240.

² “Международные валютно-кредитные и финансовые отношения” под редакцией Л.Красавиной, Москва 2003г., стр. 122-178.

დ) запрещение продажи товаров за границей в национальной валюте.

2) Действующие ограничения по линии финансовых операций платежного баланса можно разбить на две группы.

В случае пассивного платежного баланса используются следующие средства для ограничения вывоза капитала и стимулирования ввоза капитала:

а) ограничение вывоза национальной и иностранной валюты, золота, ценных бумаг, ограничение выдачи кредитов,

б) контроль за деятельностью рынка ссудного капитала,

в) прекращение погашения внешних обязательств или разрешение на их погашение в национальной валюте без права их перевода за рубеж.

В случае активного платежного баланса по линии финансовых операций применяются следующие валютные ограничения:

а) запрет на осуществление инвестиций и покупку ценных бумаг со стороны нерезидентов,

б) обязательная замена в Центральном банке займов в иностранной валюте национальной валютой,

в) установление отрицательной процентной ставки в отношении инвестиций нерезидентов в национальной валюте. В этом случае или инвестор платит процент банку или банк, который привлек депозит в иностранной валюте, платит ЦБ;

г) ограничение ввоза инвалюты,

д) применение принудительных депозитов. Например, фирмы, получившие кредит в инвалюте (из-за низких процентных ставок) обязуются вложить часть привлеченного капитала на беспроцентный счет в ЦБ.

Оценивая воздействие валютных ограничений на международные валютные отношения, надо отметить, что они отрицательно влияют на товарооборот страны¹.

4. *Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика.* С целью снижения отрицательного сальдо платежного баланса используют бюджетные субсидии экспортерам, ужесточение таможенных и

1 Фигурнова Н.П. “Международная экономика”, Москва 2005.

нетамовенных инструментов, налоговый кредит и др.

Из инструментов налогово-бюджетной политики особое место принадлежит расчетной ставке процента, повышение которой содействует притоку капитала, и наоборот¹.

5. Государство использует также *специальные методы* с целью регулирования различных статей платежного баланса. Правительство осуществляет страхование целевых экспортных кредитов от экономических и политических рисков, применяет льготный режим амортизации основного капитала, предоставляет прочие финансово-кредитные льготы, вместо обязательств по реализации экспортной программы. Страны, имеющие отрицательное сальдо по статье некоммерческие функции, пробуют регулировать его путем сокращения притока рабочей силы.

В течение последних десятилетий методы регулирования платежного баланса постепенно совершенствуются. На международной арене вопрос методов регулирования постоянно находится в центре внимания руководителей государства и ведущих ученых. В частности, Роберт Манделл и Джеймс Флеминг в шестидесятые годы прошлого века разработали основные положения принципиально новой, эффективной модели, что в свою очередь позволило им быть удостоенными Нобелевской премии в области экономики².

В основу модели положены кейнсианские подходы, с развитием того положения, что международным потокам капитала была отведена центральная роль, соответственно которой еще в начале шестидесятых годов была отмечена постоянно возрастающая роль международных потоков капитала в вопросе определения узловых макроэкономических переменных- реального дохода, занятости, цен, процентной ставки. Стержнем модели Манделл–Флеминга являются те направления, которые соответственно характеризуют сбалансированность рынков товаров, денег и валюты. При этом условием уравновешивания рынка товаров является равенство вывоза и ввоза, в от-

1 Михайлушкин А.И., Шимко П.Д. “Международная экономика”, Москва, 2002г., стр. 217-240

2 Jacob A. Frenkel, Assaf Razin, The Mundell-Flemming Model: A Quarter Century Later, NBER Working Paper No. 2321 (Also Reprint No. r1162) Issued in April 1989 NBER Program(s), p. 27.

крытой экономике вывоз характеризуется сбережениями и импортом, а ввоз – инвестициями, государственными закупками и экспортом. Последнее непосредственно следует из основного макроэкономического тождества и того факта, что разницу национального дохода и частного потребления составляет сбережение. В модели сбережение и импорт считаются положительно зависимыми от дохода. По убеждению авторов модели, государственные закупки и экспорт считаются исходящими, а инвестиции – обратно зависимыми от процентных ставок. В результате, данный уровень дохода обуславливает отток капитала, но для поддержания реального сектора экономики в состоянии равновесия необходим приток капитала, равный оттоку, что при сложившихся ценах и ожиданиях возможно только при определенной процентной ставке. Поскольку возрастание дохода приводит к росту оттока капитала, следовательно, необходимо снижение процентной ставки для обеспечения достаточных инвестиций и поддержания равновесия притока и оттока капитала.

Равновесие на денежном рынке устанавливается при равенстве спроса на деньги и их предложения. Предложение денег контролируется и регулируется Центральным банком, а спрос на деньги складывается из спроса на деньги для сделок и спроса на деньги со стороны активов. В целом, чем выше доход общества, тем выше спрос на деньги для заключения сделок на приобретение товаров и услуг, так как при высоком уровне дохода значительно увеличиваются также расходы и, следовательно, для совершения этих сделок необходимо еще большее количество денег. Спрос на деньги как актив определяется остаточным принципом, как разница между общим предложением денег и транзакционным спросом на деньги. Он изменяется обратно пропорционально ставке процента, поскольку при повышении процентной ставки увеличивается альтернативная стоимость хранения денег. В состоянии равновесия предложение денег равно спросу на них. Таким образом, ставка процента денег и транзакционный спрос на деньги зависят от уровня национального дохода, так как рост дохода приводит к увеличению спроса на деньги для сделок, а при заданном предложении денег для установления равновесия на денежном рынке необходимо, чтобы снизился спрос на деньги как на

актив, что возможно только при повышении процентной ставки. Одновременно расширяется предложение денег, поскольку при заданной ставке процента для поддержания денежного рынка в состоянии равновесия необходимо, чтобы доход увеличился, что и приводит к расширению транзакционного спроса на деньги.

В модели равновесие валютного рынка предполагает равновесие платежного баланса. Как известно, платежный баланс состоит из трех основных составляющих: счета текущих операций, счета капитала и финансовых инструментов и официальных валютных резервов. Считается, что валютный рынок уравновешен, если нет необходимости изменения официальных валютных резервов, то есть, если наблюдается дефицит счета текущих операций, то он должен быть скомпенсирован равновеликим положительным сальдо счета капитала и финансовых инструментов, и наоборот.

Счет текущих операций представляет собой разницу между экспортом и импортом. В данной модели экспорт считается экзогенной переменной, а импорт зависит от уровня дохода. Следовательно, между счетом текущих операций и уровнем дохода существует прямая зависимость: чем больше доход, тем больше дефицит текущего счета или меньше его профицит. С другой стороны, когда экономика маленькая, то внешняя (мировая) процентная ставка является важной определяющей величиной для ее развития. Следовательно, чистый поток капитала зависит только от внутренней процентной ставки, и чем выше внутренняя процентная ставка, тем выше чистый приток капитала или ниже его чистый отток.

Согласно представленной модели, платежный баланс находится в состоянии равновесия, если сумма счета текущих операций и счета движения капитала без официальных валютных резервов равна нулю, то есть платежный баланс уравновешен. При положительном нуле имеет место приток капитала, а при отрицательном нуле – отток капитала. Следует учитывать, что когда официальные валютные резервы равны нулю и счет капитала положительный, то текущий счет операций отрицательный, и наоборот.

Чем выше степень мобильности капитала, тем более устойчива экономика, поскольку при заданном росте дохода, которое приводит

к ухудшению текущего счета операций, для обеспечения требуемого притока капитала необходимо незначительное повышение внутренней процентной ставки. Девальвация валюты ведет к увеличению экспорта и сокращению импорта, следовательно, необходим рост дохода, чтобы уравновесить платежный баланс.

При расширительной монетарной политике Центральный банк покупает государственные облигации на открытом рынке, в результате чего повышается цена облигаций. А поскольку цена облигаций и ставка процента находятся в обратной зависимости, то процентная ставка падает. Последняя в свою очередь приводит к увеличению инвестиций, что оказывает мультипликативное воздействие на выпуск, а, следовательно, на уровень дохода. Однако рост доходов отрицательно сказывается на счете текущих операций, так как увеличивает импорт (при этом, экспорт в модели считается экзогенной переменной), а снижение процентной ставки ведет к оттоку капитала. В результате и текущий счет операций, и счет капитала ухудшаются и, следовательно, при расширительной монетарной политике платежный баланс становится дефицитным. Наоборот, ограничительная монетарная политика, сопровождающаяся продажей облигаций, повышает процентную ставку, что уменьшает инвестиции и выпуск драма. Падение доходов в свою очередь сокращает импорт, а рост процентной ставки способствует притоку капитала. В результате ограничительная монетарная политика улучшает и счет текущих операций, и счет капитала, то есть платежный баланс становится профицитным.

Расширительную фискальную политику правительство может финансировать путем продажи облигаций. Рост государственных закупок хотя мультипликационным эффектом увеличивает доход, однако при продаже облигаций падают их цена и повышается процентная ставка. Последнее, сокращая инвестиции, частично позволяет нейтрализовать увеличение доходов. Что касается платежного баланса, то влияние на него расширительной фискальной политики неопределенно. С одной стороны, рост дохода отрицательно сказывается на платежный баланс, поскольку расширяет импорт, с другой стороны, повышение процентной ставки приводит к притоку капита-

ла. Аналогично неопределенно влияние и ограничительной фискальной политики.

Для обеспечения равновесия на валютном рынке Центральный банк (ЦБ) может осуществить валютную интервенцию, то есть продавать или покупать иностранную валюту. Причем, когда ЦБ продает иностранную валюту, то взамен этого скупает национальную валюту и, следовательно, находящееся в обороте количество национальной валюты уменьшается. В этом смысле валютная интервенция может быть стерилизованной или нестерилизованной. При стерилизованной интервенции ЦБ восстанавливает на прежнем уровне сокращенную денежную базу, например, путем покупки облигаций. При нестерилизованной интервенции денежную базу оставляет на сокращенном уровне.

При принятии решения Центральным Банком о переходе от политики фиксированного обменного валютного курса к расширительной монетарной политике, например, с целью увеличения выпуска, доход возрастет, процентная ставка упадет, а платежный баланс станет дефицитным. Последнее означает, что в экономике по отношению к иностранной валюте имеется избыточный спрос и ЦБ для предотвращения обесценения национальной валюты вынужден осуществить валютную интервенцию. Однако, ЦБ против продажи на рынке иностранной валюты, естественно, покупает национальную валюту, вследствие чего сокращается денежная масса. Это пример нестерилизованной валютной интервенции. А если бы ЦБ выбрал вариант стерилизованной интервенции, то в ответ на сокращение денежной массы в результате валютной интервенции, должен был бы проводить дополнительную расширительную монетарную политику, например, путем продажи облигаций. Однако, в этом случае отрицательное сальдо платежного баланса сохранится и ЦБ вынужден будет осуществлять постоянные валютные интервенции для предотвращения девальвации национальной валюты. Но валютные интервенции не могут продолжаться бесконечно, так как резервы иностранной валюты ЦБ не ограничены и, следовательно, в конечном итоге национальная валюта должна обесцениваться.

Если ЦБ проводит политику фиксированного обменного валют-

ного курса, то для предотвращения девальвации национальной валюты он вынужден осуществить валютную интервенцию. При варианте стерилизованной валютной интервенции со стороны ЦБ отрицательное сальдо платежного баланса сохранится. То есть, для восстановления внешнего равновесия ЦБ не должен осуществить стерилизацию, что равносильно ограничительной монетарной политике. Следовательно, для восстановления одновременно и внутреннего, и внешнего равновесия расширительная фискальная политика должна сочетаться с ограничительной монетарной политикой. Ограничительная монетарная политика частично сокращает доход, улучшая счет текущих операций, и повышает процентную ставку, обеспечивая дополнительный приток капитала, в результате восстанавливая равновесие платежного баланса. Фактически правительство, сочетая использование двух инструментов - кредитно-денежной и бюджетно-налоговой политики, без изменения обменного курса может восстановить одновременно и внешнее, и внутреннее равновесие.

При расширительной монетарной политике доход растет, а процентная ставка снижается, в результате чего платежный баланс становится дефицитным. Но поскольку ЦБ проводит политику плавающего валютного курса, то, как следствие дефицита платежного баланса, национальная валюта обесценивается, в результате чего расширительная монетарная политика при плавающем обменном курсе приводит к девальвации валюты, снижению внутренней процентной ставки и увеличению национального дохода. Фактически, сочетание режима плавающего валютного курса и расширительной монетарной политики может восстановить одновременно и внутреннее, и внешнее равновесие.

Влияние расширительной фискальной политики рассмотрим в двух крайних вариантах – в условиях высокой мобильности капитала и низкой мобильности. При расширительной фискальной политике доход и процентная ставка увеличиваются, оказывая противоположные воздействия на платежный баланс, но поскольку степень мобильности капитала относительно низка, то платежный баланс в новом равновесии становится дефицитным, так как приток капитала не достаточен для установления равновесия дефицита счета текущих

операций. В результате, происходит обесценение национальной валюты. В конечном итоге, дальнейшее повышение процентной ставки и девальвация национальной валюты устраняют дефицит платежного баланса. В условиях расширительной фискальной политики доходы и процентная ставка увеличиваются с противоположными воздействиями на платежный баланс, но поскольку капитал обладает высокой мобильностью, то в новом равновесном состоянии платежный баланс становится профицитным. В результате курс национальной валюты повышается. С другой стороны, снижение процентной ставки и уменьшение дохода устраняют профицит платежного баланса и устанавливается новое равновесие. Таким образом, расширительная фискальная политика может привести как к девальвации валюты в условиях низкой мобильности капитала, так и к удорожанию валюты при его высокой мобильности.