



Институт «Центр развития» ГУ-ВШЭ



Сергей Смирнов

**Экономический цикл и
стабилизирующий эффект
курсовой политики**
(проявляется ли он в развивающихся
странах)

XI Международная научная конференция ГУ-ВШЭ
Москва, 8 апреля 2010

Общий план презентации

- ❖ Постановка проблемы
- ❖ Классификация режимов валютного курса
- ❖ «Уместность» свободного плавания для РФ
- ❖ Режимы курса и стабильность экономики: методические подходы и результаты
- ❖ Аргументы против свободного плавания в РФ
- ❖ В защиту управляемого плавания

Постановка проблемы

- ❖ Банк России наметил к концу 2012 г. «завершить создание условий для перехода к свободному плаванию курса рубля»
- ❖ Свободное плавание (по определению МВФ): курс формируется почти исключительно рынком. Денежные власти проводят интервенции не больше чем 3 раза по 3 дня в течение 6 месяцев
- ❖ Два важных теоретических аргумента в пользу политики свободного плавания:
 - Необходимый компонент политики таргетирования инфляции
 - Позволяет абсорбировать внешние шоки (способствует стабилизации реального сектора экономики за счет повышения волатильности валютного рынка)

11 вариантов курсовой политики (по классификации МВФ)



Источник: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / IMF. Wash., 2009. P. Liii–lv.

«Уместность» свободного плавания для РФ (в контексте других стран)

- ❖ Богатство/бедность страны и режим валютного курса
- ❖ Валютные режимы в странах-нефтеэкспортерах
- ❖ Валютные режимы в странах СНГ и странах Восточной Европы

Свободное плавание – политика для богатых

Среднедушевой ВВП в USD (по среднегодовому курсу), 2008							
Режимы валютного курса	0 – 1000	1000 - 2000	2000 - 5000	5000 - 15000	15000 - 30000	> 30000	Σ
1. Отсутствие национальной валюты	2	0	4	3	0	1	10
2. Валютное правление	0	1	1	8	1	2	13
3. Обычная гибкая фиксация	12	5	10	5	7	3	42
4. Фактическая стабилизация	2	5	2	3	1	0	13
5. Скользящая привязка	2	2	0	1	0	0	5
6. Фактическая скользящая привязка	1	0	0	0	0	0	1
7. Горизонтальный коридор	0	0	2	2	0	0	4
8. Прочие режимы управления курсом	7	4	6	2*	1	1	21
9. Управляемое плавание	13	8	10	12	1	2	46
10. Свободное плавание	2	0	0	3	8	20	33
Σ	41	25	35	39	19	29	188

* Россия: Среднедушевой ВВП – 11857 USD

Источники: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / IMF. Wash., 2009.
P. Liii–lv. ; база данных UNSD.

У экспортеров нефти валюта обычно не плавает

Страна	ВВП на душу, USD	Режим
Ирак	787	Скользящая привязка
Нигерия	1449	Прочие режимы управления курсом
Ангола	1942	Фактическая стабилизация
Иран	4727	Прочие режимы управления курсом
Алжир	4958	Управляемое плавание
Казахстан	8534	Горизонтальный коридор
Мексика	9964	Управляемое плавание
Венесуэла	11375	Обычная гибкая фиксация
Россия	11857	Прочие режимы управления курсом
Ливия	14429	Обычная гибкая фиксация
Саудовская Аравия	18555	Обычная гибкая фиксация
Кувейт	54151	Прочие режимы управления курсом
ОАЭ	63965	Обычная гибкая фиксация
Катар	88990	Обычная гибкая фиксация
Великобритания	43544	Свободное плавание
Канада	45166	Свободное плавание
США	45230	Свободное плавание
Норвегия	94791	Свободное плавание

Источник: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / IMF. Wash., 2009. P. Liii–lv. ; база данных UNSD

В странах СНГ и Восточной Европы свободы плавления, как правило, нет

Страна	ВВП на душу, USD	Режим
Таджикистан	362	Прочие режимы управления курсом
Киргизия	934	Прочие режимы управления курсом
Узбекистан	945	Скользящая привязка
Молдавия	1664	Управляемое плавание
Туркмения	1753	Обычная гибкая фиксация
Грузия	2969	Прочие режимы управления курсом
Армения	3876	Фактическая стабилизация
Украина	3920	Прочие режимы управления курсом
Азербайджан	5298	Фактическая стабилизация
Белоруссия	6230	Горизонтальный коридор
Казахстан	8534	Горизонтальный коридор
Россия	11857	Прочие режимы управления курсом
Албания	4173	Управляемое плавание
Болгария	6572	Валютное правление
Румыния	9518	Управляемое плавание
Литва	14243	Валютное правление
Латвия	14955	Обычная гибкая фиксация
Венгрия	15447	Управляемое плавание
Хорватия	15677	Прочие режимы управления курсом
Эстония	17298	Валютное правление
Польша	13854	Свободное плавание
Словакия	17585	Свободное плавание
Словения	26987	Свободное плавание

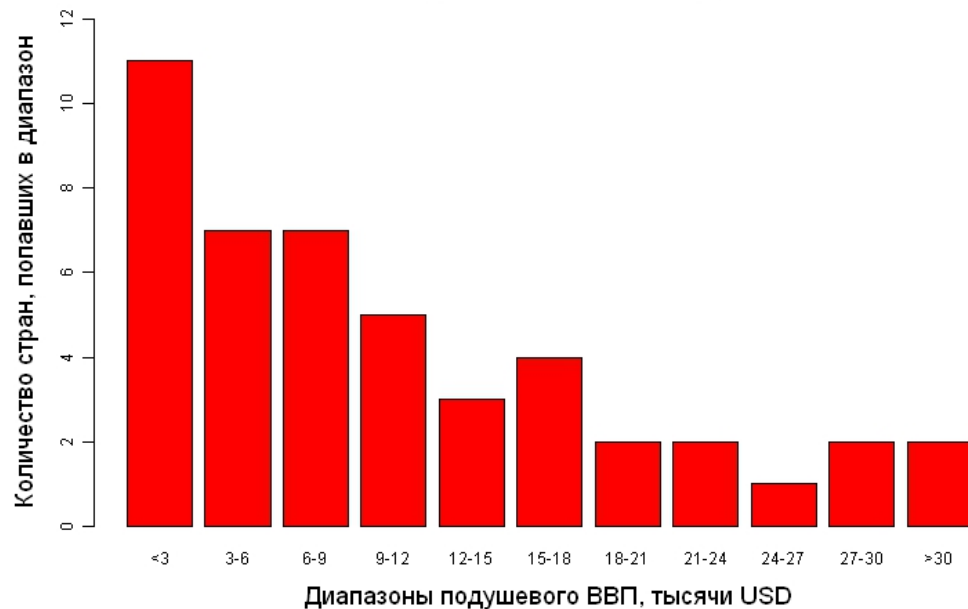
Источнику: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / IMF. Wash., 2009. P. Liii–Iv. ; база данных UNSD

Режимы курса и стабильность экономики: методические подходы

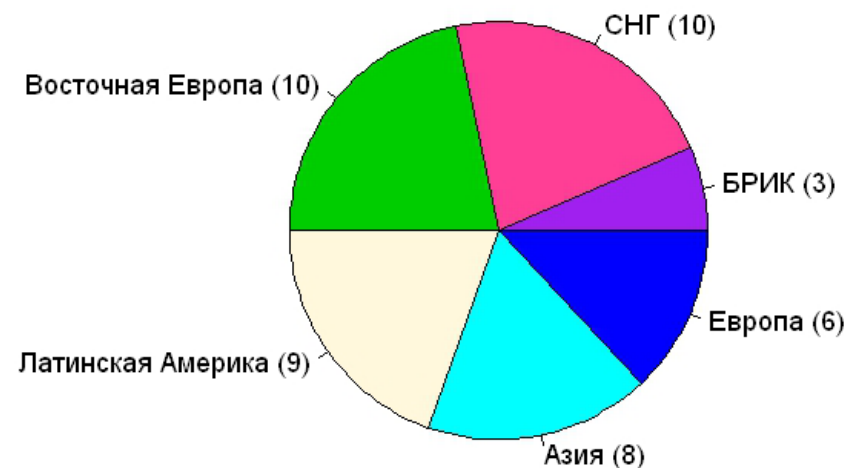
- ❖ Статистические меры стабильности/нестабильности экономики:
 - Для экономического роста: разность между максимальными кризисными темпами *спада* ВВП и максимальными докризисными темпами *роста* ВВП (квартальные темпы ВВП исчислялись «год к году»)
 - Для валютного курса: максимальное изменение курса по сравнению с докризисным уровнем (по среднемесячному курсу)
- ❖ Обобщенные режимы валютного курса:
 - Фиксация всякого рода
 - Управляемое плавание
 - Свободное плавание
- ❖ Выборка: 46 стран с подушевым ВВП менее 35 тыс. долл./чел., по которым есть необходимая информация за 2007-2009 гг.

Характеристики выборки

Распределение по ВВП на душу



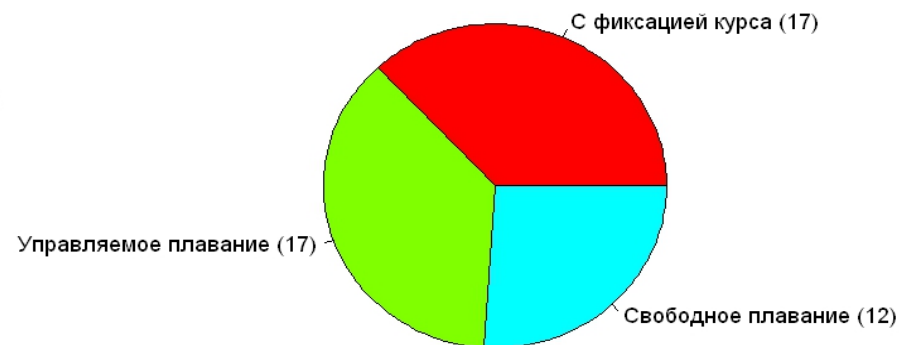
Распределение по регионам



Распределение по режимам



Распределение по обобщенным режимам



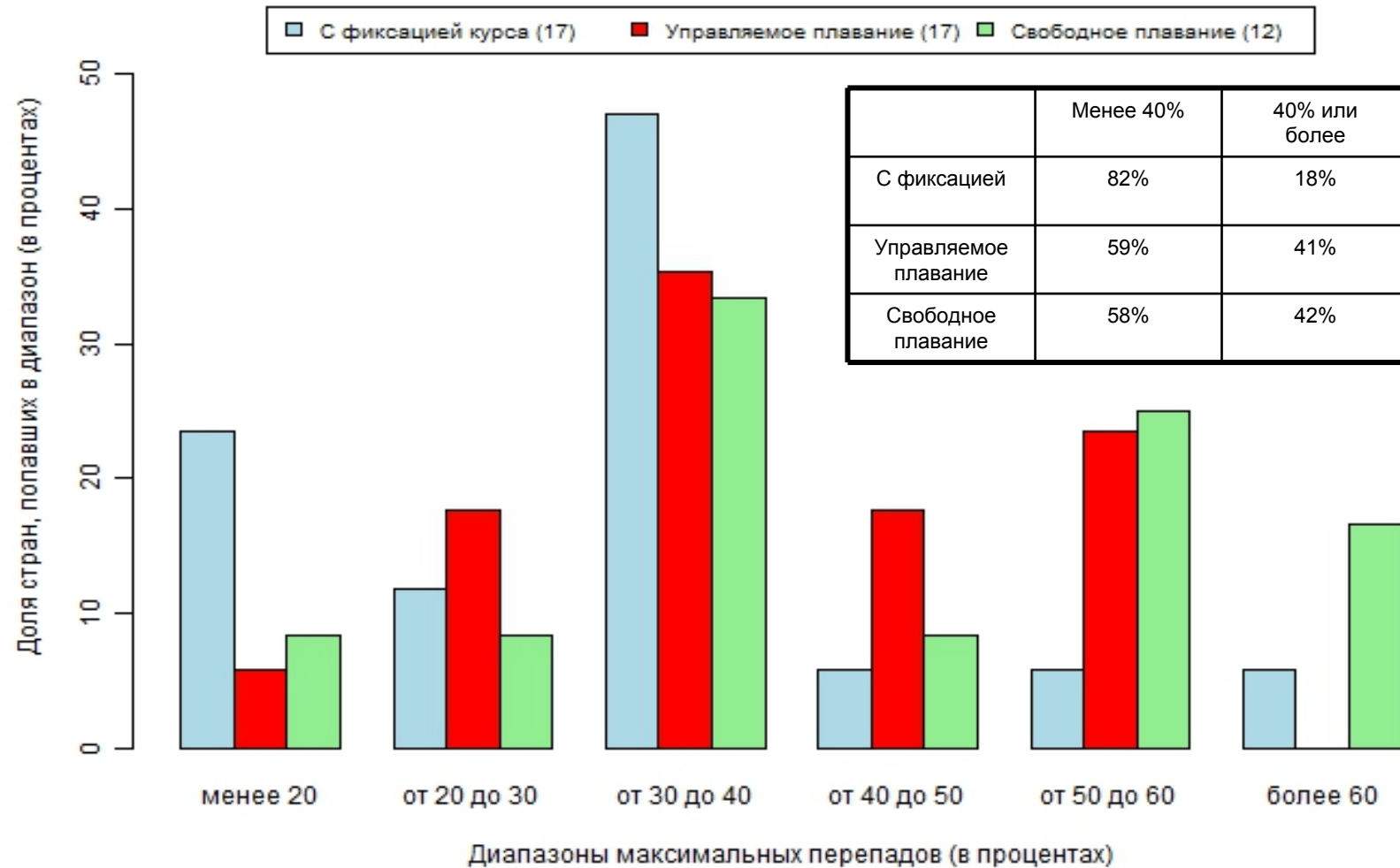
Обобщенные режимы валютного курса

Выборка: 46 развивающихся стран*, по которым есть необходимая информация за 2007-2009 гг.

- Фиксация всякого рода (17)
 - Азербайджан
 - Армения
 - Белоруссия
 - Болгария
 - Боливия
 - Грузия
 - Казахстан
 - Киргизия
 - Коста-Рика
 - Латвия
 - Литва
 - Россия
 - Таджикистан
 - Узбекистан
 - Украина
 - Хорватия
 - Эстония
- Управляемое плавание (17)
 - Аргентина
 - Бразилия
 - Венгрия
 - Индия
 - Индонезия
 - Колумбия
 - Малайзия
 - Мексика
 - Молдавия
 - Монголия
 - Парагвай
 - Перу
 - Румыния
 - Таиланд
 - Турция
 - Филиппины
 - Ямайка
- Свободное плавание (12)
 - Греция
 - Израиль
 - Кипр
 - Мальта
 - Новая Зеландия
 - Польша
 - Португалия
 - Республика Корея
 - Словакия
 - Словения
 - Чехия
 - Чили

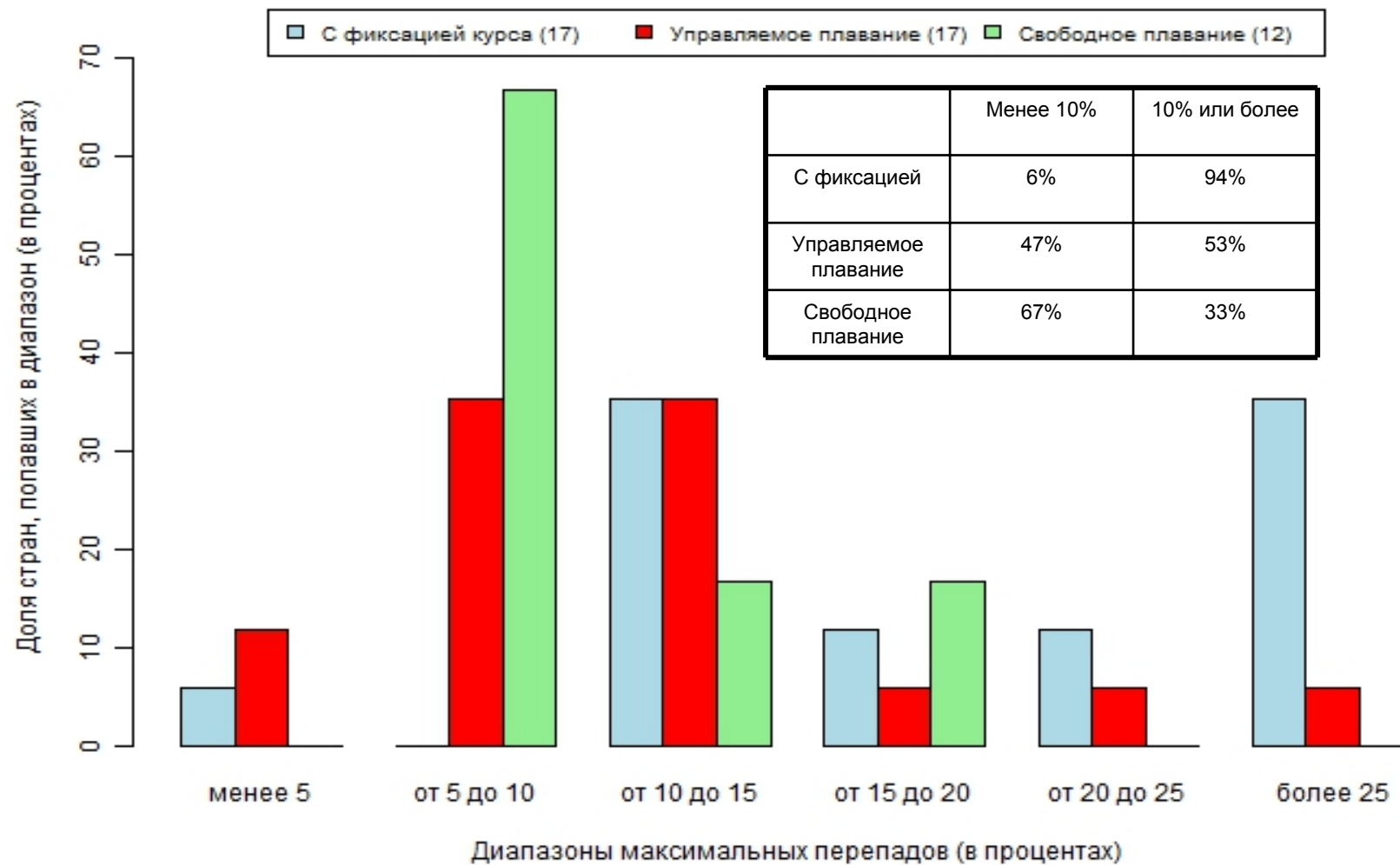
* ВВП на душу меньше 35000\$

В странах с режимом свободного плавания валютные курсы изменились больше



Источники: база данных IFS, национальные статистические организации.

В странах с режимом свободного плавания темпы роста ВВП изменились меньше



Источники: база данных IFS, национальные статистические организации.

Аргументы против свободного плавания: априорные возражения

- ❖ Высокая зависимость экономики РФ от волатильных нефтяных цен
- ❖ Однонаправленность валютных потоков по текущему и финансовому счету
- ❖ Неразвитость инструментов хеджирования валютных рисков (отсюда – повышенные издержки по хеджированию)
- ❖ Чрезмерная жесткость обязательств, возлагаемых на себя Центральным банком

В защиту управляемого плавания: априорные соображения

- ❖ «Боязнь свободы» → дрейф от свободного к управляемому плаванию
- ❖ Совместимость (во всяком случае, в прошлом) с политикой таргетирования инфляции
- ❖ Отсутствие жестких обязательств со стороны Центрального банка

Результаты исследования: Свободное VS управляемое плавание

- ❖ Для стран со свободно плавающей валютой, действительно, характерны:
 - менее стабильная валюта
 - более стабильная динамика производства
- ❖ Эти отличия особенно контрастны на фоне стран, имеющих разного рода режимы фиксации курса
- ❖ При этом страны со свободно плавающей валютой имеют более высокий подушевой ВВП
- ❖ Наша интерпретация: более богатые страны имеют более стабильную экономику. Вследствие этого они могут «позволить» себе политику свободного плавания. Россия к числу этих стран *не* относится

Заключительные благодарности

- ❖ Доклад опирается на исследования, выполненные в Институте «Центр развития» ГУ-ВШЭ по теме: *«Макроэкономический анализ и прогноз российской экономики в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе при различных сценариях мировой конъюнктуры и экономической политики Правительства и Банка России»* (ЦФИ 2009 г.)
- ❖ В проведении расчетов и подготовке презентации большую помощь оказал *Дмитрий Куликов (4 курс бакалавриата ГУ-ВШЭ)*, которому автор выражает искреннюю признательность