

УДК 330.101.541:339.743 (575.2) (04)

ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ  
ВАЛЮТНОГО КУРСА В ТРАНСФОРМИРУЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКЕ: ТЕОРИИ ПАРИТЕТА  
ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ И КОНЦЕПЦИЯ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ

*А.С. Акматалиева*

Рассматриваются теории ППС и концепция капитальных активов для расчета обменного курса сома к доллару. Обосновывается их практическое применение в условиях трансформации экономики Кыргызстана.

*Ключевые слова:* валютный курс; теория паритета покупательной способности; концепция капитальных активов; дефицит платежного баланса; иностранные инвестиции; процентная ставка; государственный бюджет; инфляция.

Нестабильность курсов валют, усугубляющая развитие кризисов, исторически обусловила развитие различных моделей формирования валютного курса, которые пытались определить факторы, наиболее сильно влияющие на изменение валютного курса и разработать меры по его регулированию: теории паритета покупательной способности (ППС), концепции внешнеторговой эффективности, модели биржевых торгов, концепции капитальных активов и валютных балансов и др.

Исследование концепций многофакторных моделей определения валютных курсов помогло выявить проблемы, стоящие перед формированием и регулированием валютного курса и позволило прогнозировать динамику валютного курса. Также исследование данных моделей позволило сделать выводы, что для Кыргызской Республики в большей степени применимы такие теории, как: теории паритета покупательной способности, концепция внешнеторговой эффективности и концепция капитальных активов.

Используем данные модели для расчета обменного курса сома к доллару и обоснуем их практическое применение в условиях трансформации экономики Кыргызстана.

Рассматривая теории ППС, можно отметить, что наибольшее практическое значение теория ППС имеет в своем относительном преломлении, нежели теория абсолютного ППС. Идея относительного ППС заключается в том, что для большей надежности изменения валютного курса должны сопоставляться не абсолютные уровни цен в двух странах, а их относительные величины – изменение с течением времени.

Так как в своем изначальном виде теория абсолютного ППС практически неприменима по таким причинам, как: сложность составления корзины из совершенно одинаковых товаров, продаваемых в разных странах; транспортные расходы и государственные ограничения на торговлю делают конкуренцию на мировом рынке несовершенной. Существует множество неторгуемых товаров, цена которых влияет на уровень внутренних цен, но которые никогда не попадают в международный оборот.

Результаты расчетов на базе *теории относительного ППС* показывают, что отклонение в среднем за период 1998–2005 гг. составляет 3,83 сом. (таблица 1). Отклонение незначительное (по сравнению с результатами других теорий). Это позволяет сделать вывод, что действующий обменный курс сома к доллару формируется на основе данной теории, что позволяет регулировать инфляцию.

Сравнивая же результаты расчетов *монетаристской версии абсолютного ППС* с фактическим курсом сома к доллару (см. таблицу 1), можно заметить, что отклонения значительные (в среднем отклонения за период 1998–2005 гг. составляют 46,2 и 50,0 сом. соответственно), т. е. фактический курс завышен по сравнению с данными моделями.

Эти модели при расчете валютного курса учитывают темпы инфляции и темпы роста денежной массы. Так как инфляция является отражением диспропорций между денежной массой и товарным предложением складывающихся в стране в ходе развития макроэкономических процессов, одним из индикаторов, влияющих на состояние инф-

Таблица 1 – Результаты расчетов обменного курса сома к доллару по различным теориям за период 1998–2006 гг.<sup>1</sup>

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Теории паритета покупательной способности								
Теория относительного ППС: $k(t) = k(0) I(t) / I_0(t)$								
22,9	52,87	56,53	51,89	47,85	43,9	44,46	42,82	41,0
Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса								
2,13	13,85	8,81	3,45	0,91	0,18	1,79	2,05	1,3
Монетаристская версия абсолютного ППС: $k(t) =  M^* - \mu_0 dt $								
57,81	59,75	99,16	76,85	67,32	86,08	101,56	151,09	86,3
Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса								
37,04	20,73	51,44	28,41	20,38	42,36	58,89	110,08	46,6
Неравновесная теория абсолютного ППС: $k(t) =  P^* - \mu_0 dt $								
68,01	46,65	100,86	90,25	99,22	113,98	121,16	90,09	89,9
Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса								
47,24	7,63	53,14	41,81	52,28	70,26	78,49	49,08	50,2
Концепция капитальных активов: $k(t) = [r_0(t) - r(t)]/[1+r(t)]$								
60,3	70	69,15	58	49,6	27,9	30,97	47,52	41,43
Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса								
39,53	30,98	21,43	9,56	2,66	-15,82	-11,7	6,51	1,73
Фактический обменный курс сома к доллару (средний за период)								
20,77	39,02	47,72	48,44	46,94	43,72	42,67	41,01	39,7

ляции, является объем денежной массы в обращении. Увеличение объема денежной массы приводит к увеличению инфляции, что, в свою очередь, приводит к обесценению национальной валюты, т. е. уровень инфляции и изменение валютного курса находятся в обратной зависимости.

Значительные отклонения валютного курса на базе расчетов этих моделей (монетаристская и неравновесная теории абсолютного ППС) от фактического обменного курса сома к доллару объясняются тем, что основной задачей денежно-кредитной политики Кыргызской Республики на протяжении рассматриваемого периода является сдерживание темпов инфляции и обеспечение предложения денег на уровне, соответствующем потребностям экономики.

Результаты расчетов валютного курса на основе теорий абсолютного ППС позволяют сделать выводы, что действующий обменный курс сома к доллару завышен по сравнению с валютным курсом, рассчитанным на основе этих теорий (см. таблицу 1). Завышенность национальной валюты рассматривается как фактор, вредящий экспорту и приводящий к росту дефицита платежного баланса. В нашей республике наблюдается постоянный дефицит платежного баланса (за исключением 2001 г.).

<sup>1</sup> Рассчитано автором.

Бюджет Кыргызской Республики обременен большой суммой внешней задолженности, которая растет с каждым годом. Ее выплата приводит к существенной утечке капитала как бюджетных, так и внебюджетных средств. Решение этой проблемы возможно за счет увеличения экспорта товаров и услуг и его превышения над импортом. Учитывая факторную связь между валютным курсом и экспортно-импортными операциями, необходимо отметить, что искусственное занижение обменного курса национальной валюты по сравнению с валютным курсом, рассчитанным на основе теории ППС, позволит стимулировать экспорт, производство и сбережения через ограничение импорта и потребления.

Практическое применение данных теорий для расчета валютного курса можно обосновать главными причинами:

- нагрузкой на платежный баланс в виде утечки капитала и платежей по обслуживанию долга (сумма которого в 2005 г. составила более двух млн долл.), требующей актива в торговле для финансирования дефицита по этим статьям;
- сознательной политикой властей, направленной на занижение валютного курса для использования его как инструмента экспортно-ориентированного роста.

Наша республика занимает в мировом хозяйстве зависимое положение от цен на экспортные товары, устанавливающихся на мировом рынке. Так как экспорт Кыргызстана составляет очень незначительную (0,0001 %) <sup>1</sup> долю мирового экспорта, соответственно, наши экспортеры не имеют возможности влиять на цены в свою пользу. В экспорте КР по-прежнему преобладают сырье, энергоносители, цены на которые испытывают большие колебания. Это оказывает влияние на платежный баланс, так как цены на экспортируемые товары оказываются более высокими по сравнению с мировыми, и экспорт данного товара вынужденно сокращается.

Занижение курса национальной валюты в принципе поощряет экспорт и сдерживает импорт товаров. Но экспортный потенциал КР и конкурентоспособность товаров невелики, а потребности в импорте огромны, что снижает позитивное влияние заниженного курса национальной валюты на платежный баланс КР.

Таким образом, практическое применение данных теорий для расчета валютного курса с целью стимулирования экспорта является нецелесообразным для нашей республики.

В целом выбор и применение той или иной теории ППС для расчета валютного курса обуславливается тем, какую политику выбирает государство: либо политику, направленную на стимулирование экспорта, т. е. повышение конкурентоспособности отечественных товаров, либо политику, направленную на сдерживание инфляции.

Долгосрочные перспективы развития Кыргызстана в большей степени зависят от того, насколько успешными окажутся усилия по созданию в стране инвестиционного климата, благоприятного как для отечественных, так и зарубежных инвесторов. Наряду с необходимыми политическими и юридическими мерами, а также созданием эффективной среды для функционирования предприятий, важнейшее значение для формирования привлекательного инвестиционного климата имеют существенные и частые колебания обменного курса. Инвесторам приходится принимать во внимание ожидаемые изменения валютного курса, так как эти изменения оказывают влияние на издержки производства и прибыли в целом.

<sup>1</sup> World Development Report 2005. From Plan to Market.

В связи с этим обуславливается необходимость рассмотрения концепции капитальных активов для расчета обменного курса сома.

Результаты расчетов обменного курса сома к доллару по концепции капитальных активов с фактическим курсом показали, что среднее отклонение за период 1998–2006 гг. составляет 9,43 сом. (см. таблицу 1). По сравнению с результатами других теорий, отклонение незначительное. С 1998 по 2002 гг. фактический курс завышен, а в 2003 и 2004 г. фактический курс занижен по сравнению с результатами данной концепции. Это объясняется тем, что с увеличением иностранных инвестиций с каждым годом в нашей республике валютный курс, рассчитанный по данной концепции, имеет тенденцию к укреплению. Например, темп роста иностранных инвестиций в 2002 и 2003 гг. (см. таблицу 1) составил около 128 %, в связи с этим обменный курс укрепился на 21,7 сом. (с 49,6 до 27,9 сом./долл.).

Практическая применимость данной концепции формирования валютного курса для нашей республики обосновывается тем, что при хронически пассивном платежном балансе КР в условиях относительно свободного передвижения капиталов с помощью повышенной процентной ставки можно стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка. Сдерживание отлива национальных капиталов будет способствовать улучшению состояния платежного баланса и укреплению валютного курса, так как увеличение процентной ставки делает при прочих равных условиях размещение средств в этой стране для иностранцев более прибыльным. Именно поэтому в страну с более высокими процентными ставками притекают капиталы. В связи с этим спрос на национальную валюту увеличивается, и она дорожает.

Концепция капитальных активов может иметь практическое применение в условиях КР с целью поддержания уровня инвестиций на достаточно высоком уровне для обеспечения желаемых темпов экономического развития нашей республики. Критерии полезности иностранных инвестиций для нашей республики очевидны: они должны создавать занятость, использовать местные ресурсы и тем самым способствовать развитию местного бизнеса, приносить доход в государственный бюджет.