Айдан Эмин кызы Рагимова

UOT:330:002.6;336.22; JEL:E49;E62.

Взаимовлияние обменного курса и экономического роста

Резюме

В связи с резкой девальвацией национальных валют в различных странах и противоречивыми последствиями этих изменений вызывает интерес к проблеме взаимовлияние обменного курса и экономической активности. Данная проблема представляет особый интерес для Азербайджана ввиду того, что в 2015-17 гг. страна пережила одновременное обесценения национальной валюты и экономическую рецессию. Учитывая это явление в статье проведен критический анализ проведенных в этом направлении и опубликованных в научной литературе исследований.

Ключевые слова: *реальный обменный курс, государственное регулирование, ценовая конкурентоспособность, критика низких обменных курсов*

Введение

Традиционно, реальный обменный курс не был в центре исследований экономического роста. Первые исследователи экономического роста фокусировались, в основном, на таких факторах макроэкономического роста, как сбережения и инвестиции. К тому же это были в основном моделями закрытой экономики, в которых не учитывались обменные курсы. Последующие исследователи, в основном, неоклассической школы включили в модели роста другие важные детерминанты, такие, как права собственности (патент и защита авторских прав), интенсивность конкуренции (присутствие или отсутствие барьеров входа в рынок), характер и масштабы образования и обучения как факторы, формирующие стимул и способности обновить или имитировать инновации. Но даже в этих исследованиях реальному обменному курсу не уделялось должного внимания.

Исследование взаимовлияния обменного курса и экономического роста

Но появились другие исследования, фокусирующиеся в этом направлении. Литература по экспортно-ориентированному росту по существу подчеркивала преимущества поддержания цен на экспортируемые товары на достаточно высоком уровне с тем, чтобы сделать эту отрасль привлекательной, чтобы переместить ресурсы из других неэкспортоориентированных отраслей в их производство. Исторически, это было связано с ростом производства изделий легкой промышленности для экспорта. На ранних этапах развития легкая промышленность включала широкий спектр товаров для экспортирования. Но опыт Индии поднял вопрос об актуальности модели, предложенной Саймоном Кузнецом (1966), в котором отвергается общепринятое мнение о том, что современный экономический рост включает сначала движение ресурсов от сельского хозяйства к перерабатывающей промышленности, и только впоследствии к сектору услуг, и выдвигается гипотеза, что страны могут перескочить непосредственно от сельского хозяйства на услуги без предшествующего роста промышленного сектора. В действительности любая такая тенденция не противоречит современному опыту - услуги экспортируются и развивающимися странами (как в случае офшор обслуживания клиентов и услуг вспомогательного офиса, которые являются широко распространенными в индийском случае). В особенности остается

©Айдан Эмин кызы Рагимова докторант Западного Университета. E-mail:are1919@hotmail.com
© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

неизменным известный экономико-политический подтекст - держат обменный курс на конкурентоспособных уровнях, чтобы стимулировать рост соответствующих экспортоориентированных секторов. Вместе с тем, все равно остается неясность, что страны в состоянии обойти традиционную последовательность и двигаться напрямую к экспорту услуг. Даже Индия смогла создать таким путем лишь ограниченное количество современных секторов занятости с высокой производительности [1]. Последователи такого опыта предполагают, что поддержка экономического роста требует ликвидацию барьеров развития промышленных секторов, ориентированных на экспорт. Это подтверждается опытом многих развивающихся стран, которые прошли этот путь и имеют устойчивый рост в течение значительного периода [2].

Использование реального обменного курса для стимулирования перемещения ресурсов в перерабатывающую промышленность обеспечивает повышение национального дохода в той мере, в которой имеются условия для создания более высокой производительности в промышленности, чем в сельском хозяйстве (в большинстве теоретической литературы эти условия упоминаются как “внутренние искажения”). Этот процесс может продолжаться в течение значительного периода, не сталкиваясь с убывающей доходностью как это произошло с сельским хозяйством после перехода от интенсивного земледелия к экстенсивному. Некоторые авторы отмечают, что такая ситуация может продолжаться без снижения цены в той мере, в которой внешний спрос эластичен, в отличие от ситуации с неторгуемой продукцией, для которой спрос чисто внутренний и поэтому относительно неэластичный. Это, таким образом, позволяет структуре производства не быть зависимой от структуры потребления [1].

Но, на наш взгляд, утверждение о возможности поддержания цены на высоком уровне в международной торговле, по крайней мере, спорное – существуют некоторые факторы, представляющие собой важный стимул для снижения цены на международной торговле.

Во-первых, это – конкуренция. Хотя сегменты совершенной конкуренции и составляют ничтожную долю мировой торговли, большинство торгуемых по миру товаров и услуг принадлежит к рынку монополистической конкуренции или к олигополистической структуре, и хотя это – не рынки совершенной конкуренции, но в современном мире и на этих рынках имеет место жесткая конкуренция, что, в конечном счете приводит к существенному сокращению цен. Конкуренция преследует и инновативную продукцию. Ярким тому примером является рынок смартфонов. История показывает, что даже, несмотря на международные соглашения в области авторских прав и патентного законодательства, монополия Apple на этом сегменте длилась совсем недолго, а дуополия Apple-Samsung и того меньше. Аналогичная ситуация имеет место и на других инновативных рынках, включая рынок фармацевтической продукции. Немалую роль в этом играет процесс диффузии инновативной продукции.

Вторым важнейшим фактором, стимулирующим снижение цены, как на внутреннем, так и на мировых рынках, является улучшение технологий производства. Последние десятилетия технологическое совершенствование происходит с высокими темпами и, благодаря особой заботе о науке и образовании в некоторых странах (таких, как США, Западная Европа, Япония, Сингапур, Южная Корея, Израиль и т.д.) и целом о человеческом капитале, а также благодаря широкому распространению инвестирования венчурного капитала этот процесс представляется устойчивым. Более того, специалисты-науковеды предсказывают перспективные отрасли науки и

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

технологии за 30-50 лет вперед, что так же стимулирует целенаправленные венчурные исследования. Хорошим примером влияния технологий на мировые цены могут служить товары, основанные на информационно-коммуникационных технологиях, такие как компьютеры, мобильные телефоны, разного рода телеаппаратура и т.д.

Третий немаловажный фактор, толкающий цены вниз – это отмечаемый авторами эластичность экспорта-импорта. Заметим, что высокая эластичность по цене товаров и услуг в современном мире обусловлена, в первую очередь, вышеотмеченной жесткой конкуренцией практически на всех товарных сегментах. Современные потребители имеют широкий выбор не просто производителей одноименных продукций, но даже среди известных брендов. Такая возможность замещения производителей не позволяет поднимать цены производителям. Также известно из теории, что высокая ценовая эластичность продукции может, наоборот, стимулировать снижение цены. Антимонопольное законодательство. В некоторых странах действует и жестко применяется антитрастовое законодательство (например, в США), запрещающее образование картелей и сговор среди производителей, что служит усилению конкуренции и снижению цен.

Наконец, говоря о международной торговле, необходимо отметить роль Всемирной Торговой Организации (ВТО), главной миссией которого является либерализация межстрановых экономических отношений, снижение барьеров для продвижения в зарубежные страны товаров и услуг, с одной стороны, и капитала, с другой стороны. Такая политика так же усиливает конкуренцию на мировых рынках, что приводит снижению цен, и если учитывать, что практически все страны являются членами ВТО, то можно понять, что этот процесс носит глобальный характер и пока данная организация дееспособна, он будет устойчивым. Таким образом, обеспеченная эмпирической информацией литература по экспортно-ориентированному росту отличается от моделей роста первого поколения (которые основывались, в основном на теоретической информации) следующими основными свойствами [1]:

- ⇨ открытостью экономики;
- ⇨ различение двух секторов - производящий торгуемые и неторгуемые продукты;
- ⇨ учет роли спроса;
- ⇨ учет условий поставки в стимулировании и поддержке роста;
- ⇨ учет роли совокупной причинной обусловленности.

Если более высокие доходы и более быстрый рост содействуют более высоким сбережениям, то это позволяет финансировать более высокие уровни инвестиций из внутренних ресурсов. Если практикуется обучение на практике (learning-by-doing) или относительно быстрая передача технологии в экспортоориентированных секторах, тогда появляется дополнительный стимул для всеобщего роста. Сначала Япония, затем Гонконг, Сингапур, Южная Корея и Тайвань, а теперь Китай достигли успеха в результате применения этой модели, обращая внимание на реальный обменный курс, как важный экономико-политический инструмент развития. Точно так же склонность к переоценке реального обменного курса большей частью в Латинской Америке и в странах Карибского бассейна за эти же десятилетия сопровождался более медленным ростом в регионе [3]. В действительности трудно найти развивающуюся страну, которая достигла ускоренного устойчивого роста при переоцененном уровне реального обменного курса. На основе статистического анализа таких эпизодов показано, что ускорение экономического роста имеет тенденцию быть коррелированным с реальным обесцениванием национальной валюты [4].

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

Критика низких обменных курсов

Наряду с выгодами низкого валютного курса необходимо отметить негативные последствия такой политики.

- Поддержание на низком уровне реального обменного курса, особенно если власти придерживаются политики слишком долго, может раздуть напряженные отношения с другими странами. В настоящее время такая ситуация наблюдается в отношениях США и Китая.
- Это может повлечь за собой накопление больших сумм относительно низкодоходных валютных резервов, отвлекая для этого национальные ресурсы, которые могли бы использоваться для других целей, в том числе увеличения уровня жизни населения.
- Это может означать, что такое регулирование в конечном счете может привести к дорогостоящей инфляции, подрывающую финансовую систему страны. Следовательно, страна, использующая конкурентоспособный обменный курс в целях экономического роста, должна так же разработать стратегию выхода из такой политики после извлечения полноценной пользы от нее.

Другое направление исследований посвящено не уровню реального обменного курса, а его изменчивости. Эти исследования обращены к выявлению негативного влияния изменчивости обменного курса торговле и инвестициям, которые необходимы для экономического роста. В частности, валютные кризисы (главным образом в случаях, когда происходит резкое увеличение в изменчивости обменного курса) которые на практике измеряются как взвешенное среднее изменение обменного курса и изменения запасов с акцентом на первое, могут иметь значительные издержки с точки зрения неизбежного роста. Исследования балансовых несоответствий и финансовой хрупкости показывают, что у внезапных падений обменного курса могут быть подрывные финансовые последствия (как это произошла в 2015 году в Азербайджане). С другой стороны, обратная идея, что уменьшение изменчивости обменного курса является важным рецепта роста, оспаривается, и доказательства, связывающие изменчивость обменного курса с экспортом и инвестициями, менее, чем категоричные. Последствия изменчивости для финансовой стабильности и роста обычно зависят от присутствия или отсутствия соответствующих рынков хеджирования и от глубины и степени развития финансового сектора. Имеются определенные доказательства, что финансовые рынки развиваются быстрее в тех странах, где валюте позволяется колебаться, при этом банки и фирмы принимают меры предосторожности, хеджируя себя против изменчивости курса, чем тогда, когда власти стремятся минимизировать курсовую флуктуацию. Это хорошо видно, например, в ускоряющемся развитии этих рынков и инструментов после азиатского кризиса. Например, в [6] показано, что страны с изменчивым обменным курсов имеют тенденцию иметь более ликвидные валютные рынки, так как у их банков и фирм появляется стимул участвовать в них. Безусловно, есть пределы этому аргументу, что изменчивость цен способствует развитию хеджирования рынков и инструментов: высокий уровень изменчивости будет подрывным для финансового развития, включая даже развитие хеджирования рынков и инструментов, поскольку это вызывает отток капитала и принудит власти обращаться к политике финансовой репрессии [1], хотя некоторые исследования валютных кризисов приходят к заключению, что эти явления вызывают только временные и переходные разрушения для экономического роста [7].

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

Влияние государственного регулирования

По указанным причинам не удивительно, что исследования корреляции между ростом и уровнем изменчивостью реального обменного курса приводят ко различным статистическим результатам. Прежде, чем проанализировать последствия реального обменного курса на экономический рост, необходимо обратиться к предшествующему вопросу, а именно, является ли реальный обменный курс стратегической переменной. Реальный обменный курс - относительная цена на неторгуемые товары. В рыночной экономике относительные цены не регулируются государством непосредственно – государство имеет возможность влиять на общий уровень цен лишь посредством управления процессами, влияющими на совокупный спрос и предложение. Поэтому следует, прежде всего, обратиться к этим процессам и к политике управления ими. Как отмечено выше, реальный обменный курс (R) может быть выражен как номинальный обменный курс (N) относительно цены неторгуемых товаров (P) (R = PN/e). Одним из известных исследований, подтверждающих на практике влияние номинальных курсов на реальный, является [8]. Исследования показывают, что цены неторгуемых товаров меняются сравнительно медленно, чем обменные курсы (исключение составляет экономики, в которых имеет место высокая инфляция) [9]. Из формулы видно, что любые смещения в денежно-кредитной политике, а также любые шоковые отклонения на финансовых рынках, приводящие к флуктуациям номинального обменного курса, будут влиять и на реальный обменный курс. Со временем, конечно, будут реагировать и цены на неторгуемые товары, которые приспособятся к новым условиям (соответственно, в экономике может произойти инфляция или дефляция). Это означает, что политика удерживания конкретного реального обменного курса посредством инструментов денежно-кредитной политики не может быть эффективной в долгосрочном периоде, если не учитывать ее влияния на основные индикаторы экономики (например, на вышеуказанную инфляцию). Этот факт отмечал еще Кейнс, который утверждал, что политика, которая затрагивает реальный обменный курс даже в среднесрочном периоде, может оказаться достаточной, чтобы оставить значительный отпечаток на росте [1]. Важный практический пример такого влияния – эффект притока капитала в развивающиеся страны, в результате которого реальный обменный курс национальных валют этих стран повышается, что отрицательно сказывается на конкурентоспособности, следовательно, на экспорте и на экономическом росте. Не удивительно, что именно такие эффекты вызывают озабоченность руководства этих стран, и часто в таких случаях главная проблема заключается в том, что полномочные государственные экономические органы не осознают глубинные причины таких эффектов.

Одним из важных источников подобных проблем является несистемный подход к монетарной политике со стороны центральных банков страны – а именно не принятии во внимание побочных эффектов такой политики. Следовательно, притоки окажут восходящее давление на номинальные и реальные обменные курсы с неблагоприятными последствиями для роста в среднесрочном периоде. Именно поэтому эти авторы настаивают на отборном использовании средств управления капиталом, чтобы ограничить их притоки [10], и некоторые страны применяют этот подход в своей экономической политике (одним из лучших в этом плане является опыт Малайзии в регулировании иностранных инвестиций). Таким образом, продолжительные непредсказуемые изменения в установках денежно-кредитной политики могут привести к нестабильности в реальном обменном курсе в ущерб инвестициям, внешней торговле и экономическому росту.

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

В отличие от монетарной политики фискальная политика, вероятно, может оказать более длительное влияние. Рассмотрим сначала случай, когда обменный курс фиксирован (или строго управляем). Увеличенные государственные расходы (или увеличенные частные расходы, являющиеся результатом расширительной фискальной политики снижения налогов) частично приходятся на торгуемые товары, цены которых фиксированы (вследствие внешней конкуренции), и частично неторгуемые товары, цены которых имеют тенденцию расти (вследствие отсутствия конкуренции). Давление государственных расходов может привести к переоценке (overvalued) реального обменного курса. Это переместит ресурсы в производство неторгуемых товаров. Относительно ограничительная налоговая политика таким образом имеет тенденцию быть неотъемлемой частью поддержки конкурентоспособного реального обменного курса и экспортно-ориентированного роста. Это - смысл базовых моделей открытой экономики с двумя секторами [11]. Насколько ограничительной должна быть такая фискальная политика, зависит от того, насколько велико давление других форм расходов на рынок неторгуемых товаров. Если сбережения домашних хозяйств и корпораций большие, как это имеет место в Китае, то правительство может предпринять дополнительные расходы, не оказывая чрезмерное давление на цены неторгуемых товаров. Если инвестиционные расходы будут относительно слабы, как это имело место в большой части Азии начиная с кризиса в 1997-78 гг., то данный уровень государственных расходов будет ассоциироваться с более конкурентоспособным реальным обменным курсом - несмотря на то, что налоговая политика не была решительно ограничительной (за исключением короткого периода), после кризиса эти азиатские страны испытали существенное реальное обесценивание обменного курса. Точно так же длительное реальное обесценивание аргентинской валюты после кризиса 2001–2002 гг., возможно, объясняется слабостью спроса частного сектора [1]. Возможно, несмотря на существенный бюджетный дефицит, именно благодаря относительной слабости инвестиционных расходов начиная с 1990-х годов Индии удалось поддержать конкурентоспособный реальный обменный курс. В Китае тоже конкурентоспособный реальный обменный курс является ядром государственной стратегии экономического роста, благодаря чему страна добилась очевидных успехов в экспортоориентированном росте, а ее текущий счет долгие годы имеет внушительный профицит. Этот приоритет подкрепляется возможностью трудоустройства ежегодно примерно десяти миллионов человек, мигрирующих от сельской местности в города, что еще больше усиливает нежелание китайских властей позволить обменному курсу повышаться [12].

Выводы

Общий анализ проводимых исследований позволяет утверждать, что: реальный обменный курс имеет значение для экономического роста. удерживание реального обменного курса на конкурентоспособных уровнях и предотвращение чрезмерной изменчивости важны для экономического роста. статистические данные скудны для анализа. Частично это обусловлено низким уровнем изменчивости курса, что служит барьером для эффективного применения эконометрических методов. стабильный и конкурентоспособный реальный обменный курс должен считаться условием облегчения. удерживание реального обменного курса на соответствующих уровнях и предотвращение чрезмерной изменчивости позволяют стране использовать свою способность к росту и развитию - чтобы извлечь выгоду из квалифицированной рабочей силы, высокой нормы сбережения или ее использования для целей иностранных инвестиций. При отсутствии этих основных принципов, политика,

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

направленная на регулирование реального обменного курса не в состоянии достичь намеченных целей. у относительно недооцененного реального обменного курса могут быть как преимущества, так и издержки, причем с повышением общего уровня экономического и финансового развития отношение издержки/выгоды имеет тенденцию к повышению.

Литература

1. Eichengreen B. The Real Exchange Rate and Economic Growth. - The International Bank for Reconstruction and Development, 2008. – 48 p.
2. Kochhar K., Utsav K., Raghuram R., Arvind S. India's Patterns of Development: What Happened? What Follows? // NBER Working Paper, 2007, No. 12023
3. Edwards S. Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment in Developing Countries. - Cambridge, Mass.: MIT Press, 1989.
4. Hausmann R., Lant P., Dani R. Growth Accelerations. - NBER Working Paper, 2004, No. 10566
5. Aghion, Ph., Bacchetta Ph., Ranciere R., Rogoff K. Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. - NBER Working Paper, 2006, No. 12117
6. Duttagupta R., Fernandez G., Karasadag C. From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility. // IMF Working Paper, 2004, No. 04/126
7. Calvo G., Izquierdo A., Talvi E. Phoenix Miracles: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises // NBER Working Paper, 2006, No. 12101.
8. Mussa M. Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of the Real Exchange Rate // Carnegie Rochester Series on Public Policy, 1986 25, pp. 117–213.
9. Dornbusch R. Expectations and Exchange Rate Dynamics // Journal of Political Economy, (1976), 84, pp. 1161–1176.
10. Rodrik D. Industrial Development: Stylized Facts and Policies. - Kennedy School of Government, 2006.
11. Dornbusch R. Open Economy Macroeconomics. - New York: Basic Books, 1980
12. China to maintain exchange rate policy framework: central bank deputy governor / https://www.reuters.com/article/us-china-economy-exchange-rate/china-to-maintain-exchange-rate-policy-framework-central-bank-deputy-governor-idUSKBN16D0RO
13. Blanchard O., Giavazzi F. Rebalancing China: A Three Handed Approach // CEPR Discussion Paper, 2006, No. 5403
14. Chinn M., Ito H. Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World Saving Glut // NBER Working Paper, 2005, No. 11761
15. Xu Y. China's exchange rate policy // China Economic Review, 2000, Volume 11, Issue 3, Pages 262-277

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

Aydan Emin qızı Rəhimova
Mübadilə məzənnəsi və iqtisadi artımın qarşılıqlı təsirləri
Xülasə

Müxtəlif ölkələrdə milli valyutaların kəskin devalvasiyası və bu dəyişikliklərin ziddiyyətli nəticələri ilə əlaqədar mübadilə məzənnəsi ilə iqtisadi fəallığın qarşılıqlı təsirlərinə maraq artır. 2015-2017-ci illərdə Azərbaycanda milli valyutanın qiymətdən düşməsi və iqtisadi resessiyanın eyni zamanda baş verməsi ölkəmiz üçün bu marağı daha da artırır. Mövcud vəziyyəti nəzərə alaraq, məqalədə bu istiqamətdə aparılmış və elmi ədəbiyyatda nəşr olunmuş tədqiqatların müqayisəli təhlil verilir.

Açar sözlər: *real mübadilə məzənnəsi, dövlət tənzimlənməsi, qiymət rəqabətqabiliyyətliliyi, aşağı mübadilə məzənnələrinin tənqidi*

Aydan Emin Rahimova
Interference of an exchange rate and economic growth
Summary

Due to the sharp devaluation of national currencies in various countries and contradictory consequences of these changes, interference of an exchange rate and economic activity attracts interest in a problem. This problem is of special interest for Azerbaijan in view of the fact that in 2015-17 the country worried simultaneous depreciation of national currency and economic recession. Considering this phenomenon in article the critical analysis of the researches conducted in this direction and published in scientific literature is carried out.

Keywords: *real exchange rate, government regulation, price competitiveness, criticism of low exchange rates*

Elmi redaktor: i.f.d., dos. Y.Məmmədov
Daxil olub: 16.09.2020.
Çapa qəbul olunub: 21.09.2020.

© *AMEA İqtisadiyyat İnstitutu*
© *www.economics.com.az*