

## СОСТОЯНИЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА, ИНФЛЯЦИЯ И ДЕВАЛЬВАЦИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

**П.В. Каллаур,**

*кандидат экономических наук, Первый зам. Председателя правления  
Национального банка Республики Беларусь,*

**В.Н. Комков,**

*доктор экономических наук, профессор Белорусского государственного  
экономического университета,*

**В.А. Черноокый,**

*младший научный сотрудник Института экономики  
Национальной академии наук Беларуси*

Республика Беларусь является страной с открытой экономикой. Ее годовой внешне-торговый оборот (без учета услуг) превышает объем ВВП (в 2003 г. он составил 21,5 млрд долл. США, или 123% ВВП). В силу этого на динамику важнейших макроэкономических показателей в нашей стране (в том числе и на динамику инфляции) значительное влияние оказывает состояние платежного баланса.

Основной механизм, посредством которого состояние платежного баланса отражается на развитии инфляционных процессов, связан с формированием реального обменного курса. С одной стороны, он определяет пропорции обмена товарами и услугами между национальной экономикой и ее торговыми партнерами (внешний реальный обменный курс), тем самым оказывая влияние на ценовую конкурентоспособность отечественных экспортеров на внешних рынках и производителей импортозамещающей продукции внутри страны. С другой, он формирует соотношение цен на отечественные товары и услуги, участвующие в международной торговле (далее – торгуемые товары), и на товары и услуги, предназначенные исключительно для внутреннего потребления (неторгуемые товары), тем самым вызывая перераспределение финансовых ресурсов и факторов производства между отраслями, их производящими (внутренний реальный обменный курс).

Реальный обменный курс тесно связан с динамикой инфляции и номинального обменного курса национальной валюты. В наиболее простом виде эта взаимосвязь представлена в

концепции относительного паритета покупательской способности (ППС), согласно которой в долгосрочной перспективе темп изменения номинального обменного курса национальной валюты должен быть равен темпу изменения цен внутри страны с поправкой на инфляцию (дефляцию) за рубежом. По этой концепции, долгосрочный реальный обменный курс является постоянной величиной и его отклонения от этого равновесного уровня могут быть только временными.

Действительно, для стран с высокой инфляцией, к которым относится и Республика Беларусь, инфляция и обесценение национальной валюты по отношению к валютам государств с низкой инфляцией имеют близкую динамику. Однако анализ динамики реального обменного курса показывает, что его постоянство является, скорее, исключением, чем правилом. На реальный курс оказывает влияние ряд краткосрочных и долгосрочных монетарных и немонетарных факторов, многие из которых связаны с состоянием платежного баланса страны.

Значительное влияние на реальный обменный курс оказывают изменения условий торговли, определяемые как соотношение мировых цен на продукцию экспорта и импорта. В наибольшей степени изменениям условий торговли подвержены страны, в структуре экспорта (или импорта) которых преобладают сырьевые ресурсы или сельскохозяйственная продукция, так как мировая конъюнктура цен на эти товары крайне нестабильна. Улучшение условий торговли, связанное, например, с

ростом мировых цен на экспорт (или падением цен на импорт), приводит при тех же физических объемах внешней торговли к улучшению сальдо текущего счета, росту предложения иностранной валюты и давлению на реальный курс национальной валюты в сторону его повышения.

Ярким подтверждением такого влияния условий торговли на сальдо текущего счета и реальный обменный курс является пример экономики России, в структуре экспорта которой преобладают сырьевые ресурсы (прежде всего нефть и природный газ). Значительные колебания мировых цен на нефть вызывают постоянные изменения валютных поступлений от экспорта, а следовательно, и существенные колебания сальдо текущего счета (рис. 1). При относительно постоянном уровне оттока капитала в форме прямых и портфельных инвестиций, займов и ссуд приток валютной выручки, вызванный ростом цен на нефть, создает избыток иностранной валюты и приводит к росту реального обменного курса (рис. 2). Это, в свою очередь, позволяет увеличить объемы более дешевого импорта и снизить объемы экспорта продукции, тем самым нивелируя эффект

влияния улучшения условий торговли на состояние платежного баланса. При этом происходит ухудшение конкурентоспособности несырьевых экспортоориентированных и импортозамещающих отраслей.

Изменения условий торговли оказывают влияние и на состояние текущего счета платежного баланса Республики Беларусь. Так как наша страна является чистым импортером энергоресурсов, то рост цен на нефть и природный газ вызывает ухудшение условий торговли и является фактором увеличения дефицита текущего счета платежного баланса (рис. 3). В условиях незначительного притока иностранных инвестиций это способствует снижению реального курса белорусского рубля.

На динамику реального обменного курса существенное влияние оказывает также рост (уменьшение) притока иностранного капитала в форме портфельных инвестиций, займов и ссуд. Для стран, имеющих высокую инвестиционную привлекательность, приток краткосрочных иностранных инвестиций может быть значительным по объемам и оказывать ревальвационное давление на национальную валюту. Это подтверждает опыт ряда развивающихся стран (страны Юго-Восточной Азии,

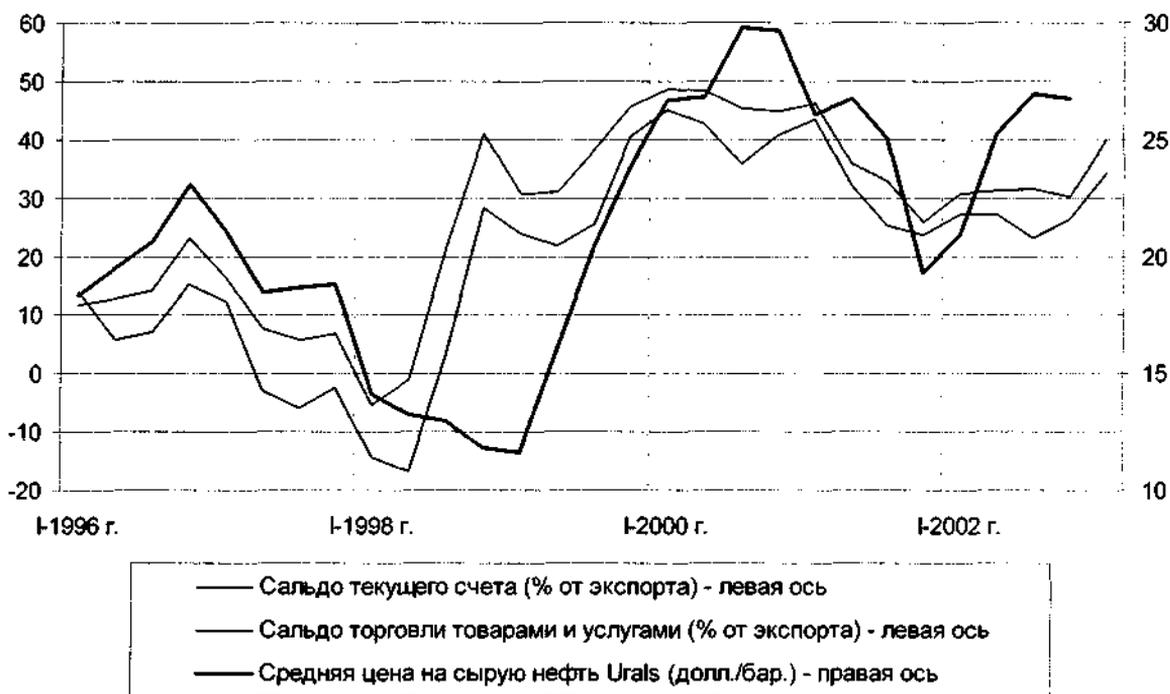


Рис. 1. Динамика цен на нефть, сальдо торговли товарами и услугами и сальдо текущего счета платежного баланса в Российской Федерации.

Бразилия, Мексика) и стран с переходной экономикой (Чехия, Польша, Венгрия). В то же время финансовые кризисы последнего десятилетия показали, что бегство иностранного капитала сопряжено с резким снижением обменного курса национальной валюты.

Воздействие колебаний реального обменного курса, вызванных изменением состояния платежного баланса, на динамику внутренних цен в экономике зависит от того, какой режим валютного курса используется в стране. В случае применения режима фиксированного валютного курса корректировка реального обменного курса происходит за счет изменения внутренних цен, что ограничивает возможности проведения независимой монетарной политики. Денежное предложение в этом случае в значительной мере определяется интервенциями центрального банка на валютном рынке, и, таким образом, инфляция внутри страны зависит как от внешней инфляции, так и от фундаментальных факторов, оказывающих влияние на динамику обменного курса. Со стороны платежного баланса важнейшими из таких факторов, как уже было сказано, являются условия внешней торговли и приток (отток) иностранного капитала.

В условиях же режима свободного плавания корректировка реального курса осуществляется за счет изменений номинального обменного курса. В то же время динамика общего уровня цен во многом зависит от денежной политики центрального банка. Следует отметить, что при жесткой денежно-кредитной политике темп инфляции после снижения номинального обменного курса может быть сохранен на низком уровне. При этом происходит лишь изменение относительных цен: цены на торгуемые товары вырастут, одновременно может наблюдаться относительное снижение цен на неторгуемые товары и услуги, что может повлечь за собой экономический спад в отраслях, которые их производят. Поэтому на практике вслед за значительным снижением номинального обменного курса центральные банки обычно проводят относительно мягкую денежно-кредитную политику, чтобы обеспечить более благоприятные возможности для постепенной адаптации производителей неторгуемых товаров к новым условиям, допуская при этом определенную нестабильность цен. В итоге происходит постепенное удорожание реального обменного курса, которое в случае продолжения мягкой денежной политики

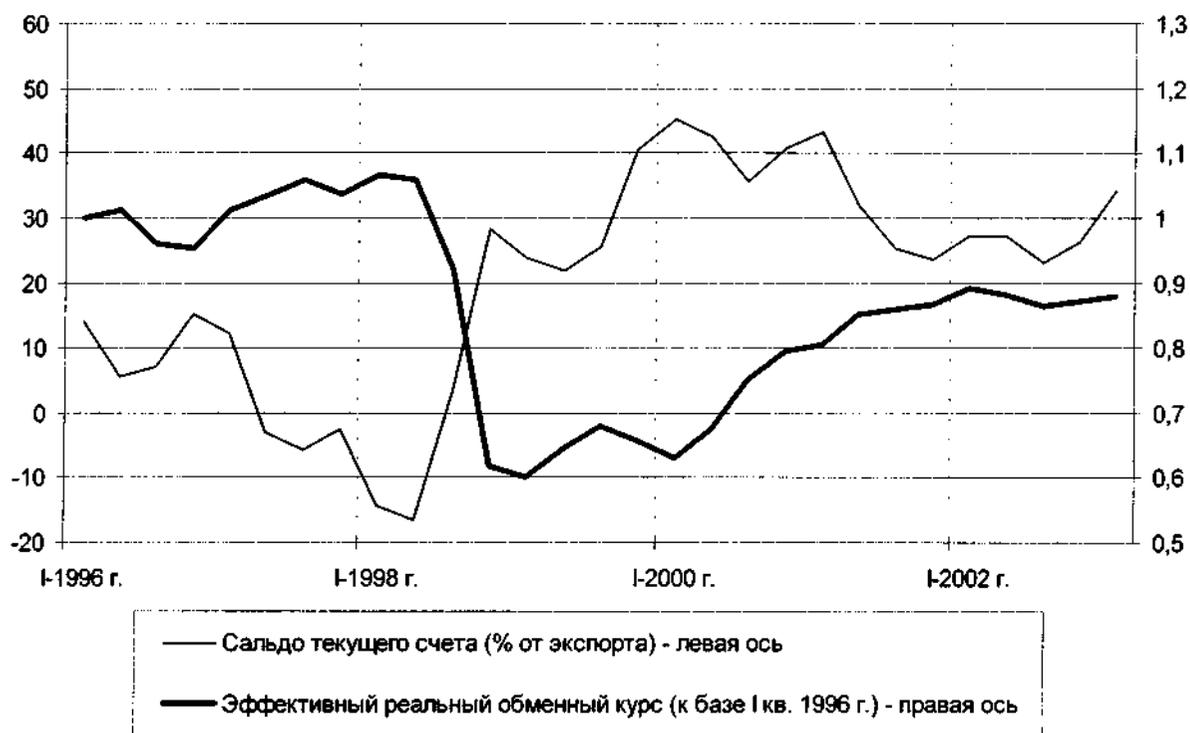


Рис. 2. Динамика сальдо текущего счета платежного баланса и реального обменного курса в Российской Федерации.

может привести к переоценке национальной валюты и последующему ухудшению состояния платежного баланса, что, в конечном счете, создает предпосылки вхождения в спираль «инфляция–девальвация–инфляция».

В свете вышеизложенного представляет интерес анализ зависимости инфляционных процессов в Республике Беларусь от состояния платежного баланса. На рис. 4 изображена динамика сальдо текущего счета платежного баланса и баланса операций по статье «Прочие инвестиции» за вычетом операций по ссудам и займам в 1996–2003 гг. В указанном периоде состояние платежного баланса в целом определялось динамикой сальдо экспорта-импорта товаров и услуг. В 1996–1998 гг. значительный дефицит по текущим операциям не покрывался притоком прямых и портфельных инвестиций, ссудами и займами и финансировался в основном за счет роста дебиторской задолженности (в том числе просроченной), сокращения валютных средств на счетах белорусских предприятий и финансовых учреждений, уменьшения валютных резервов. В связи с этим на валютном рынке образовался дефицит иностранной валюты, который оказы-

вал понижающее давление на обменный курс белорусского рубля. Отсутствие в государстве достаточных валютных резервов для поддержания официального валютного курса и применение ошибочных подходов к валютному регулированию привело к возникновению параллельных курсов, более близких к равновесной рыночной цене рубля, балансирующей спрос и предложение на валютном рынке.

Девальвация рубля, а также возобновление экономического роста в России после финансового кризиса создали предпосылки для улучшения сальдо торговли товарами и услугами, а ликвидация множественности валютных курсов в 2000 г. позволила сократить долю неденежных расчетов за экспорт товаров и увеличить поступления валютной выручки на счета белорусских предприятий. Кроме того, рост объемов внешних займов и ссуд в 2000–2003 гг. дал возможность профинансировать часть дефицита текущего счета. При этом Национальный банк был в состоянии накапливать валютные резервы, не оказывая давления на валютный рынок.

Так как цены и заработная плата негибки в краткосрочном периоде, необходимая для

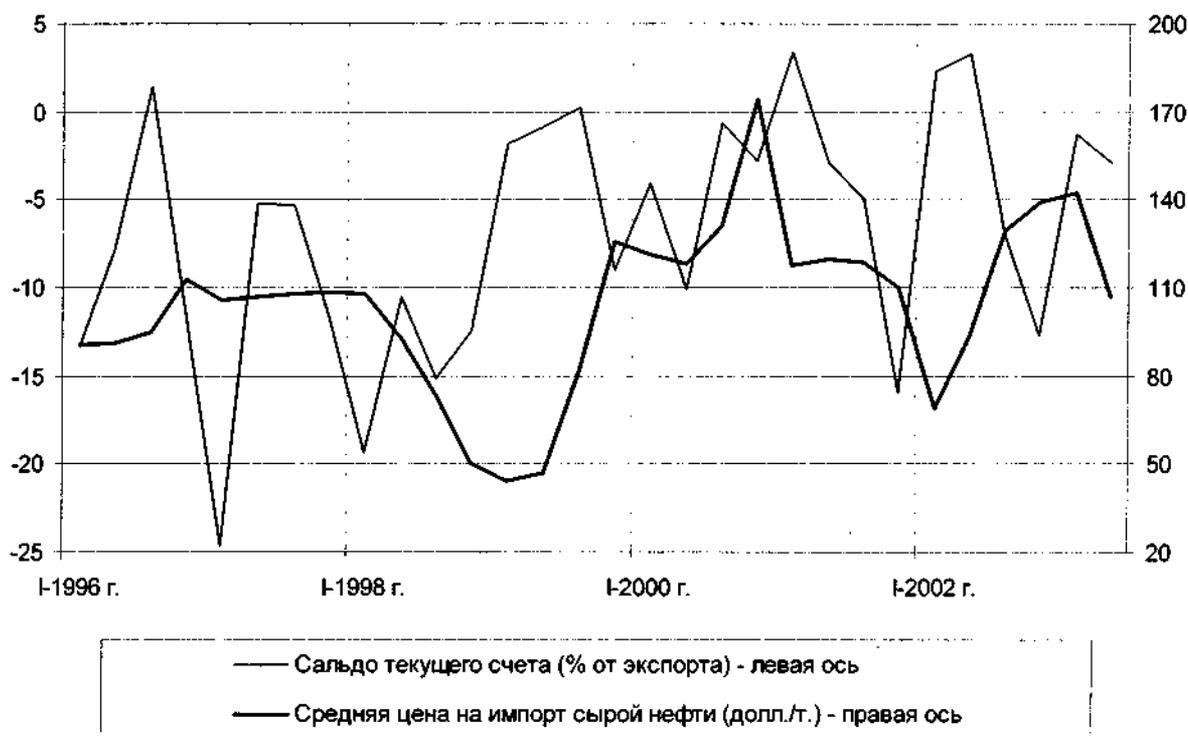


Рис. 3. Динамика цен на нефть и сальдо текущего счета платежного баланса в Республике Беларусь.

устранения негативного состояния платежного баланса корректировка реального обменного курса в условиях отсутствия достаточных валютных резервов чаще всего достигается за счет снижения номинального обменного курса. Это, в свою очередь, влечет за собой удорожание импортных товаров конечного и промежуточного потребления, а следовательно, стимулирует развитие инфляционных процессов. Чтобы избежать негативных последствий сокращения в краткосрочном периоде реальной обеспеченности экономического оборота деньгами, центральный банк может увеличить денежное предложение в номинальном выражении, тем самым еще больше раскручивая инфляционную спираль.

Именно о таком развитии девальвационных и инфляционных процессов свидетельствует опыт Республики Беларусь после валютного кризиса 1998 г. Рис. 5 показывает, что с небольшим лагом вслед за резкой номинальной девальвацией рыночного обменного курса белорусского рубля к доллару США значительно повысился уровень цен. При этом темпы инфляции были заметно меньше темпов девальвации белорусского рубля, что свидетельствовало о существенном снижении его

реального обменного курса. В дальнейшем в течение 2000 г. наблюдалось повышение эффективного реального курса рубля, которое в условиях проводимой органами денежно-кредитного регулирования мягкой денежно-кредитной политики проявилось в высоких темпах инфляции, превышающих темпы девальвации. В 2001 г. реальный курс рубля в основном стабилизировался и колеблется в пределах 68–71% от уровня 1995 г.

Определяющее воздействие снижения номинального обменного курса на развитие инфляционных процессов в Республике Беларусь подтверждают результаты проведенного анализа на основе статистического теста причинности по Грэнджеру\*. При испытании на причинность по Грэнджеру для анализируемых показателей инфляции и обменного курса на основе отчетных данных за 1994–2003 гг. строилась VAR-модель и далее с помощью теста Вальда проверялась нулевая гипотеза о незна-

\* Необходимо заметить, что причинность по Грэнджеру не обязательно свидетельствует о том, что переменная  $x$  является причиной переменной  $y$  в общепринятом смысле этого слова, а указывает лишь на то, что динамика переменной  $x$  содержит некоторую информацию (возможно, косвенную) о поведении переменной  $y$  в будущем.

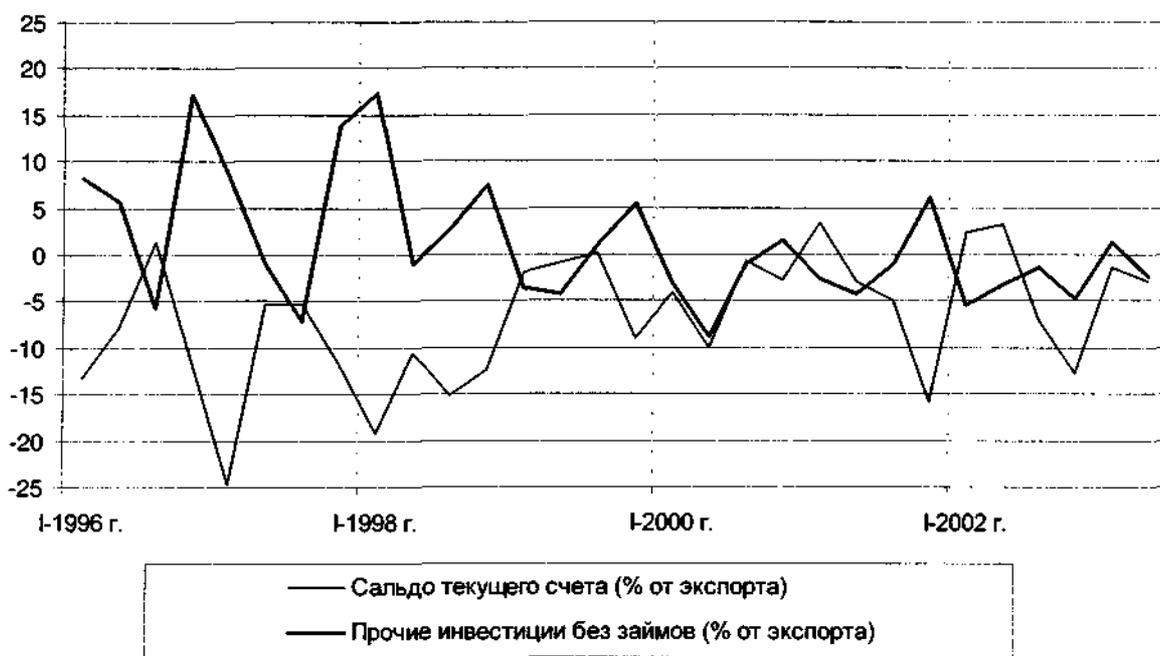


Рис. 4. Динамика сальдо текущего счета платежного баланса в Республике Беларусь и его финансирования в 1996–2003 гг.

чимости параметров для лаговых значений одной из указанных переменных в уравнении для другой переменной (переменной-следствия), т. е. гипотеза о том, что первая переменная не являлась в указанном периоде причиной второй. Высокие значения  $F$ -статистики свидетельствовали об отклонении этой гипотезы. Результаты данного тестирования, представленные в табл. 1, показывают, что рост рыночного номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США является причиной по Гранджеру для всех ценовых показателей (ИПЦ, ИЦППП и дефлятора ВВП).

Механизм воздействия изменений номинального валютного курса на динамику и структуру цен можно смоделировать на основе использования стандартной схемы межотраслевого баланса. Ниже приводится один из наиболее простых вариантов соответствующей модели, который

представляет собой модификацию известной динамической ценовой модели [6] и ориентирован на возможность практического применения в условиях открытой переходной экономики. Эта модель базируется на идеях классической модели В. Леонтьева и строится на фактических данных межотраслевого баланса, разрабатываемого Министерством статистики и анализа Республики Беларусь. Основой ее построения являются объективные зависимости между ценами и издержками производства в отраслях народного хозяйства нашей

Таблица 1

Результаты испытания на причинность по тесту Гранджера

Гипотеза $H_0$	$F$ -статистика	Вероятность принятия гипотезы $H_0$
ИПЦ не влияет на валютный курс	0,507	0,607
Валютный курс не влияет на ИПЦ	5,457	0,009
ИЦППП* не влияет на валютный курс	0,883	0,424
Валютный курс не влияет на ИЦППП	7,592	0,002
Дефлятор ВВП не влияет на валютный курс	1,277	0,293
Валютный курс не влияет на дефлятор ВВП	24,214	0,000

\* Индекс цен по паритету покупательной способности.

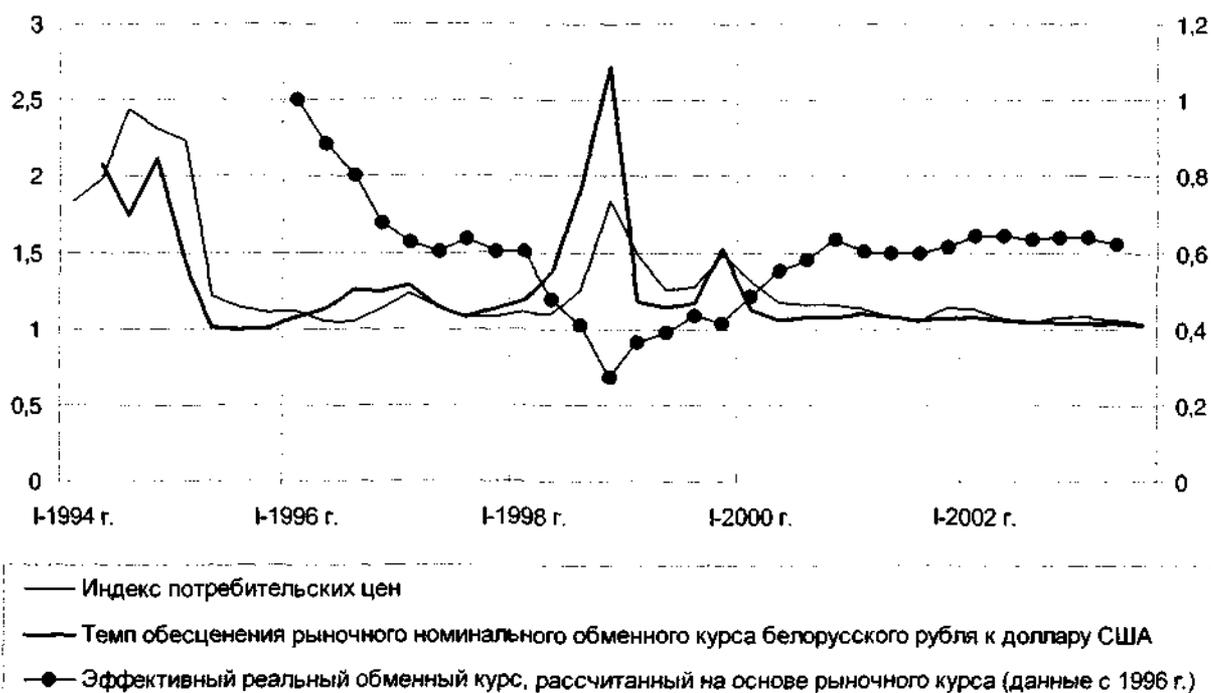


Рис. 5. Динамика ИПЦ, темпов изменения номинального и эффективного реального обменных курсов белорусского рубля в 1994–2003 гг.

страны, которые определяются обобщенной технологией производства, нашедшей отражение в совокупности всех межотраслевых потоков. Одна из особенностей модели состоит в том, что она содержит в качестве своих переменных не абсолютные значения, а индексы изменения экономических показателей, в состав которых входят:

$p_i$  – индексы изменения цен продукции, производимой в  $i$ -й отрасли;

$m_j$  – индексы изменения материальных затрат в  $j$ -й отрасли за счет изменения цен;

$y_j$  – индексы изменения добавленной стоимости в  $j$ -й отрасли за счет изменения цен;

$r$  – индекс изменения номинального курса доллара США к белорусскому рублю;

$d$  – дефлятор валового внутреннего продукта;

$c$  – индекс потребительских цен.

Взаимосвязи перечисленных показателей описываются следующей системой балансовых уравнений, выраженных в индексной форме:

$$\gamma_j \cdot m_j = \sigma_j \cdot r + \sum_{i=1}^N \alpha_{ij} \cdot p_i, \quad j=1...N, \quad (1)$$

$$p_j = \gamma_j \cdot m_j + \delta_j \cdot y_j, \quad j=1...N, \quad (2)$$

$$d = \sum_{i=1}^N \mu_i \cdot p_i, \quad (3)$$

$$c = \varepsilon \cdot r + \sum_{i=1}^N \lambda_i \cdot p_i. \quad (4)$$

Параметры приведенных уравнений модели в основном определяются в рамках таблицы межотраслевого баланса и имеют следующее экономическое содержание:

$\gamma_j$  – базисные коэффициенты материалоёмкости в  $j$ -й отрасли;

$\sigma_j$  – суммарные объёмы потребления импортной продукции, приходящейся на единицу производства в  $j$ -й отрасли;

$\alpha_{ij}$  – коэффициенты прямых материальных затрат отечественной продукции  $i$ -й отрасли на единицу продукции  $j$ -й отрасли;

$\delta_j$  – базисные доли добавленной стоимости в общем объёме производства  $j$ -й отрасли;

$\varepsilon$  – базисная доля импортной продукции в потреблении домашних хозяйств;

$\mu_i$  и  $\lambda_i$  – рассчитываемые в базисной системе цен весовые коэффициенты, которые отражают базисную отраслевую структуру соответственно валового внутреннего продукта и

потребления домашними хозяйствами отечественной продукции;

$N$  – количество отраслей.

Индексные балансовые уравнения (1)–(4) представляют собой простейшую математическую модель, с помощью которой можно количественно оценивать зависимость динамики всех отраслевых цен от изменения валютного курса при различных дополнительных условиях. Уравнения модели отражают тот факт, что повышение валютного курса увеличивает издержки производства, а потому и цену продукции непосредственно во всех отраслях, потребляющих импортные материалы и сырьё. Но, вместе с тем, система этих уравнений позволяет учесть и то, что первоначальный инфляционный импульс через всю систему межотраслевых взаимосвязей распространяется на другие отрасли, поскольку они, получая по более высокой цене продукцию, произведенную с использованием импортного сырья, вынуждены повышать цену своей продукции в соответствии с ростом издержек ее производства.

Модель представляет собой систему, состоящую из  $2N+2$  уравнений, которые отражают взаимосвязи  $3N+3$  переменных, т. е. она содержит  $N+1$  степеней свободы, в рамках которых в ходе проведения расчетов должны задаваться значения экзогенных переменных. Отражая количественные взаимосвязи темпов изменения цен, валютного курса и отраслевых объёмов валового внутреннего продукта, эта модель позволяет учесть сложный характер объективно присущих экономике зависимостей и открывает возможности для оценки влияния повышения валютного курса на всю систему среднеотраслевых цен.

В целом, представленная модель является удобным и достаточно эффективным инструментом анализа взаимосвязи инфляционных и девальвационных процессов в предположении о неизменности объёмов производства во всех отраслях. Ее можно применить для расчета количественных параметров (мультипликаторов), которые характеризуют эластичность изменения различных ценовых агрегатов относительно изменения валютного курса. Модель позволяет при расчете указанных мультипликаторов учитывать различные дополнительные ограничения возможного изменения добавленной стоимости в отдельных отраслях,

обусловленные, например, тем или иным вариантом государственной экономической политики, который может смягчить или усилить инфляционный эффект девальвации.

Минимальные инфляционные последствия девальвации рубля можно ожидать при том предположении, что цены во всех отраслях будут расти только за счет удорожания материальных затрат, обусловленного ростом цен на импортируемое сырье, и пропорционального роста косвенных налогов при неизменных объемах добавленной стоимости. Такое предположение с известной долей условности может быть признано реалистичным для начальной стадии инфляционной волны, инициированной девальвацией рубля. В табл. 2 представлены полученные на основе модели результаты расчета эластичностей изменения всех среднеотраслевых цен по отношению к изменению валютного курса. Для расчета этих эластичностей в модель в рамках ее степеней свободы с помощью дополнительных уравнений вводились условия указанного предположения и экзогенным образом задавался однопроцентный прирост валютного курса доллара США по отношению к белорусскому рублю.

Как видно из данных этой таблицы, девальвация белорусского рубля наиболее сильное инфляционное давление оказывает на уровень цен в таких отраслях, как металлургия (эластичность равна 0,51), электротеплоэнергетика (0,37), машиностроение (0,33), химическая и нефтехимическая (0,35). Эти отрасли являются наиболее импортозависимыми, поэтому девальвация обменного курса белорусского рубля, вызывая увеличение цен в национальной валюте на промежуточный импорт, оказывает наиболее сильное инфляционное давление на издержки их производства, а следовательно, и на стоимость их продукции.

Наименее же эластичными по отношению к девальвации являются цены в таких отраслях, как связь (0,08), торговля (0,14), прочие отрасли материального производства (0,14). Усредненный прирост инфляции, обусловленный однопроцентным падением курса рубля, составляет 0,22% при ее измерении на основе дефлятора ВВП и 0,36% – при оценке на базе индекса потребительских цен.

С помощью данной модели, задавая экзогенным образом соответствующие дополнительные условия, можно оценивать и более отдаленные последствия девальвации, связанные, например, с тем, что предприятия будут повышать стоимость своей продукции, чтобы улучшить условия воспроизводства, которые ухудшились вследствие обесценивания заработной платы (снижения ее реального содержания вследствие удорожания потребительской корзины).

Таблица 2  
Влияние изменения валютного курса на инфляцию, %

Отрасль народного хозяйства	Эластичность
Электроэнергия и теплоэнергия	0,37
Нефтяная промышленность	0,28
Газовая промышленность	0,22
Угольная и пр. отрасли топливной промышленности	0,30
Черная и цветная металлургия	0,51
Химическая и нефтехимическая промышленность	0,35
Машиностроение и металлообработка	0,37
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	0,23
Промышленность строительных материалов	0,30
Легкая промышленность	0,26
Пищевая промышленность	0,22
Прочие отрасли промышленности	0,24
Строительство	0,23
Сельское и лесное хозяйство	0,24
Транспорт	0,20
Связь	0,08
Торговля и общественное питание	0,14
Прочие отрасли материального производства	0,14
Жилищно-коммунальное хозяйство и бытовое обслуживание	0,22
Прочие отрасли нематериального производства	0,17
ИПЦ	0,36
Дефлятор ВВП	0,22

Значения мультипликаторов второго рода, отражающих влияние девальвации на рост цен при условии сохранения на неизменном уровне реальной заработной платы во всех отраслях, приведены в табл. 3. Представленные данные свидетельствуют, что при таком условии эластичность прироста цен во всех отраслях по отношению к девальвации рубля существенно повышается. Общий уровень потребительских цен, инициированный снижением валютного курса белорусского рубля, повышается в данном случае приблизительно на 0,46 %.

На основе приведенной модели можно проводить и другие аналитические расчеты, которые в той или иной мере могут характеризовать связь инфляционных и девальвационных процессов в нашей стране. С ее помощью можно прогнозировать движение инфляционных волн по цепочке межотраслевых связей, учитывая как непосредственные, так и косвенные, более отдаленные последствия инфлятогенного воздействия изменения валютного курса.

Вместе с тем следует отметить, что модель не позволяет определить «график» движения во времени инфляционных волн, вызванных тем или иным первоначальным девальвационным импульсом, поскольку такие волны разворачиваются постепенно, а модельные расчеты дискретны и только дают возможность зафиксировать итоги завершения некоторого этапа инфляционного процесса, рамки которого заданы экзогенными условиями.

Поскольку номинальная девальвация влечет за собой развитие инфляционных процессов, то можно ожидать, что эффект ее воздействия на реальный обменный курс со временем затухает. Действительно, корреляционный анализ, проведенный на основе конкретных статистических дан-

ных Национального банка Республики Беларусь за 1994–2003 гг., подтверждает такое предположение. В табл. 4 приведены коэффициенты корреляции между темпами роста номинального и реального валютных курсов, рассчитанными на временных интервалах различной длительности. Данные этой таблицы свидетельствуют, что темпы роста указанных показателей, рассчитанные по месячным данным, тесно коррелируют друг с другом (коэффициент корреляции равен 75,8%). В то же время корреляция между темпами этих показателей постепенно снижается при возрастании периода, по которым рассчитываются указанные темпы. Для квартальных темпов роста корреляция составила 59,1%, а для годовых – лишь 31,6%.

Таблица 3

**Влияние изменения валютного курса на инфляцию с учетом поддержания неизменного уровня реальной заработной платы, %**

Отрасль народного хозяйства	Эластичность
Электроэнергия и тепловая энергия	0,44
Нефтяная промышленность	0,37
Газовая промышленность	0,31
Угольная и пр. отрасли топливной промышленности	0,48
Черная и цветная металлургия	0,63
Химическая и нефтехимическая промышленность	0,46
Машиностроение и металлообработка	0,53
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	0,38
Промышленность строительных материалов, включая стекольную и фарфоро-фаянсовую промышленность	0,43
Легкая промышленность	0,41
Пищевая промышленность	0,34
Прочие отрасли промышленности	0,39
Строительство	0,40
Сельское и лесное хозяйство	0,35
Транспорт	0,30
Связь	0,24
Торговля и общественное питание, заготовки, материально-техническое снабжение и сбыт	0,25
Прочие отрасли материального производства	0,30
Жилищно-коммунальное хозяйство и бытовое обслуживание	0,34
Прочие отрасли нематериального производства	0,41
ИПЦ	0,46
Дефлятор ВВП	0,37

Кoeffициент корреляции между темпами роста номинального и реального валютных курсов

Расчетный интервал	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Кoeffициент корреляции	0,758	0,686	0,591	0,531	0,473	0,417	0,391	0,382	0,365	0,344	0,33	0,316

Изменение состояния платежного баланса, обусловленное ревальвацией национальной валюты, оказывает влияние не только на рост уровня цен, но и на изменение их структуры. Как известно, реальный обменный курс отражает соотношение цен на торгуемые и неторгуемые товары. В то же время в корзине товаров, используемой для расчета таких ценовых агрегатов, как индекс потребительских цен и индекс цен производителей промышленной продукции, доли торгуемых и неторгуемых товаров существенно отличаются. В частности, в корзину для расчета ИЦППП включены промышленные товары, которые являются или могут являться объектом внешней торговли. Поэтому данный индекс предпочтительно использовать в качестве ценового показателя для торгуемых товаров. С другой стороны, ИПЦ характеризует изменение цен не только на товары, участвующие в международной торговле (продукция промышленности, сельского хозяйства, услуги транспорта и связи), но и на услуги, внешняя торговля которыми затруднена или невозможна (торговля и общественное питание, услуги ЖКХ и бытового обслуживания, здравоохранения, образования и др.).

Следовательно, изменения реального обменного курса должны сопровождаться изменениями соотношения указанных ценовых агрегатов. Снижение реального курса национальной валюты влечет за собой более быстрый рост цен на торгуемые товары по сравнению с ценами неторгуемых товаров и услуг, что, очевидно, должно привести к опережающему росту индекса цен производителей промышленной продукции относительно индекса потребительских цен. Индекс цен на потребительские товары, в свою очередь, должен опережать рост тарифов на потребительские услуги. Эти выводы с достаточной наглядностью подтверждают графики на рис. 6 и 7, которые построены на основе конкретных статистических данных Республики Беларусь за 1996–2003 гг.

Таким образом, состояние платежного баланса оказывает значительное влияние как на динамику, так и на структуру инфляционных процессов. Наиболее ярко эта связь проявляется в странах с фиксированным режимом валютного курса, экспортирующих (или импортирующих) в основном сырьевые ресурсы или испытывающих значительный приток (или отток) иностранного капитала. Этот факт следует принимать во внимание в контексте планируемого введения единой валюты Союзного государства Беларуси и России.

Учитывая значительную зависимость сальдо текущего счета платежного баланса и реального обменного курса в России от неустойчивой мировой конъюнктуры цен на нефть, а также различия в структуре внешней торговли двух стран, можно ожидать, что жесткая фиксация номинального обменного курса белорусского рубля к российскому осложнит проблему стабилизации цен в Республике Беларусь при достижении низких темпов инфляции. Рост цен на энергоносители будет служить причиной повышения реального обменного курса в России и его понижения в Беларуси. В случае привязки обменного курса белорусского рубля к российскому это может произойти лишь при более низкой инфляции в нашей стране по сравнению с Россией. И наоборот, разница в динамике реальных валютных курсов, обусловленная снижением цен на энергоносители, в условиях единой валюты может найти свое отражение в более низких темпах инфляции в российской экономике.

Поскольку Центробанк России при выработке своей денежно-кредитной политики вместо поддержания номинального обменного курса российского рубля к доллару США переходит к политике инфляционного таргетирования, можно сделать вывод, что белорусскому Правительству потребуются дополнительные усилия для смягчения последствий перманентных колебаний цен мирового рынка на энергоносители.

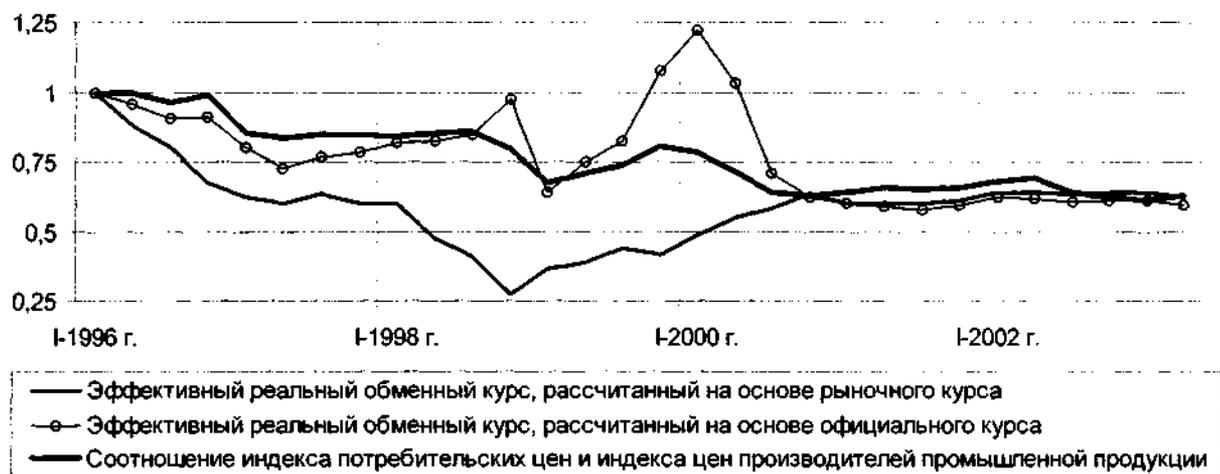


Рис. 6. Динамика эффективного реального обменного курса и соотношения ИПЦ и ИЦППП в 1996–2003 гг.

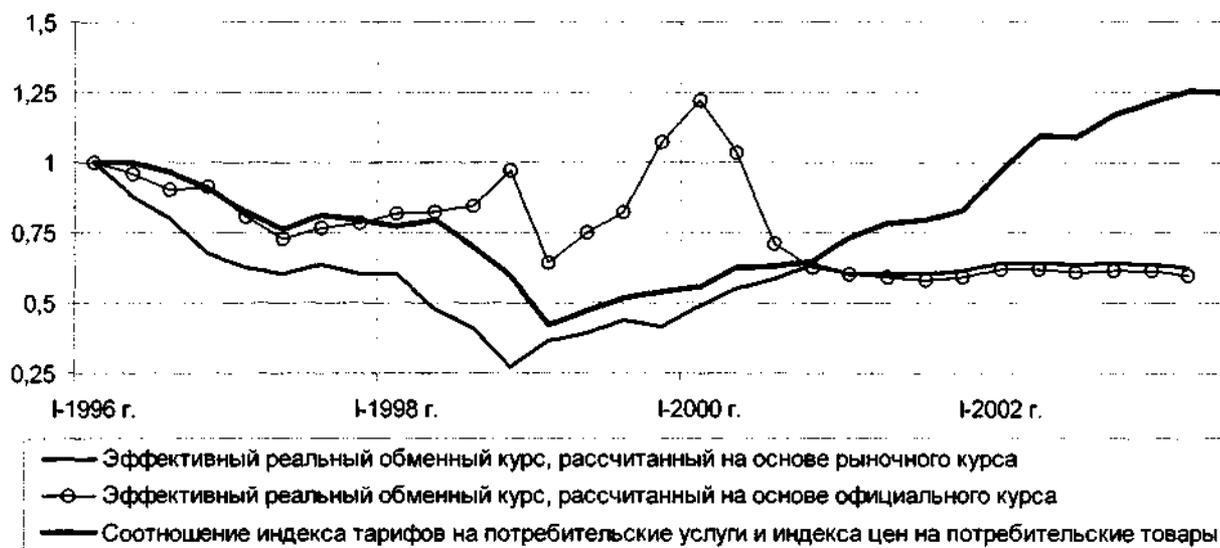


Рис. 7. Динамика эффективного реального обменного курса и соотношение индекса тарифов на потребительские услуги и индекса цен на потребительские товары в 1996–2003 гг.

Учитывая сужение возможностей проведения независимой денежно-кредитной политики в условиях жесткой фиксации номинального обменного курса белорусского рубля по отношению к российскому, нашей стране необходимо будет при выработке подходов к макроэкономическому регулированию больше внимания уделять немонетарным инструментам экономической политики.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Broda C. Terms of Trade and Exchange Rate Regimes in Developing Countries // American Economic Review. 2001. May.
2. Hinkle, Lawrence E., Peter J. Montiel. Exchange rate misalignment: concepts and measurement for developing countries. Oxford University Press. New York, 1999.
3. Popov Vladimir. The Currency Crisis in Russia in a Wider Context. C.D. Howe Institute Commentary. 2000. No 138.
4. Williamson John. Estimating Equilibrium Exchange Rates. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994.
5. Илларионов А. Экономическая политика в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором // Вопросы экономики. 2001. № 4.
6. Комков В.Н. Инфляция издержек и отраслевые взаимосвязи // Белорусский экономический журнал. 1998. № 4.