

FREELY FLOATING EXCHANGE RATE AS AN INSTRUMENT OF MONETARY POLICY

Zh.P. Smailova¹, G.A. Taspenova², Zh.K. Karymsakova³

¹Kazakh Ablai Khan University of International Relations and World Languages;

²University Narxoz;

³Kazakh National Agrarian University

*E-mail: smailova-73@mail.ru, gau888@mail.ru

Key words: monetary policy, a free floating exchange rate, inflation targeting regime.

Abstract. This article discusses the development trends and future directions of the monetary policy of Kazakhstan. The article notes that in the present conditions and the future exchange rate policy as an integral monetary policy component of the required robust conceptual framework within the overall economic strategy for a timely and adequate response to the impact of external factors, taking into account the situation in Kazakhstan's economy and its financial sector with a flexible interaction all elements of the financial mechanism.

In the short term exchange rate fluctuations can affect the production of goods and the balance of payments. In the longer term, this impact may to some extent be offset by reciprocal influence of exchange rate movements on the domestic price level. The extent and timing of such an impact are the subject of this study.

The authors reveal the theoretical rationale for the introduction of free floating exchange rate. It plays a decisive role in the monetary policy, which may be a target, tool, or simply an indicator, depending on the selected structure of the monetary policy. In this paper, special attention is drawn to the consequences of the decision to move to a floating rate. The research, based on which the authors came to the conclusion that to achieve a positive effect, it is very important that the exchange rate dynamics could adequately and effectively reflect and fulfill the interests of the economy of the Republic of Kazakhstan.

УДК 338.24

СВОБОДНО ПЛАВАЮЩИЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС КАК ИНСТРУМЕНТ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ж.П. Смаилова¹, Г.А.Таспенова², Ж.К.Карымсакова³

¹Казахский университет международных отношений и мировых языков имени Абылай хана;
²Университет Нархоз²; ³Казахский национальный аграрный университет³

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, свободно плавающий валютный курс, режим инфляционного таргетирования.

Аннотация. В данной статье рассматриваются тенденции развития и перспективные направления развития денежно-кредитной политики Казахстана. В статье отмечается, что в современных условиях и на перспективу политике валютного курса как неотъемлемой составляющей монетарной политики требуется надёжная концептуальная основа в рамках общеэкономической стратегии для своевременного и адекватного реагирования на влияние внешних факторов с учётом ситуации в казахстанской экономике и её финансовой сфере с помощью гибкого взаимодействия всех элементов финансового механизма.

В ближайшей перспективе изменения валютного курса могут влиять на материальное производство и на платежный баланс. В более длительной перспективе это воздействие может в определенной степени быть нейтрализовано ответным воздействием движения обменного курса на внутренний уровень цен. Степень и сроки такого воздействия являются предметом данного исследования.

Авторы раскрывают теоретическое обоснование необходимости введения свободно плавающего валютного курса. Он играет определяющую роль в денежно-кредитной политике, в которой может являться

целью, инструментом или просто индикатором в зависимости от выбранной структуры денежно-кредитной политики. В данной статье особое внимание обращается на последствия принятого решения о переходе к плавающему курсу. Проведено исследование, на основании которого авторы пришли к выводу, что для достижения положительного эффекта, очень важно, чтобы динамика курса могла достаточно полно и эффективно отражать и исполнять интересы экономики Республики Казахстан.

Введение. Ситуация в экономике и на финансовом рынке ставит перед правительством Казахстана непростые задачи. Замедление экономического роста в мире и рост геополитической нестабильности, ухудшение внешнеэкономических условий, неустойчивость мировых цен на сырьевые товары, включая нефть, стали серьезным вызовом для денежно-кредитной политики. В условиях возросшей неопределенности как никогда важно создавать четкие ориентиры для населения и бизнеса, в том числе по инфляции, способствуя развитию внутренних долгосрочных инвестиций и росту экономики. Устойчивый рост выпуска товаров и услуг невозможен без повышения производительности труда и модернизации технологий. А для этого, в свою очередь, необходимы структурные изменения и развитие рыночных источников недорогого долгосрочного финансирования. Одним из ключевых условий для появления «длинных дешевых денег» в экономике является ценовая стабильность.

Результаты исследования. В декабре 2014 года главной задачей, поставленной Президентом Республики Казахстан перед казахстанским центральным банком, стало ориентирование на дедолларизацию экономики и переход к инфляционному таргетированию. «Дедолларизация экономики и переход на инфляционное таргетирование должны быть составляющими новой экономической политики «Нурлы жол», - отметил Президент Республики Казахстан Н. А. Назарбаев [1].

Правительством и Национальным Банком принято решение о переходе с 20 августа 2015 года к свободно плавающему обменному курсу тенге. Обменный курс тенге будет формироваться на основе рыночного спроса и предложения с учетом фундаментальных внутренних и внешних макроэкономических факторов. Изменения обменного курса могут происходить как в сторону ослабления, так и в сторону укрепления. Национальный Банк не будет вмешиваться в формирование рыночного уровня обменного курса тенге, но оставляет за собой возможность участия на внутреннем валютном рынке путем проведения валютных интервенций в случае возникновения угрозы дестабилизации финансовой системы страны [2].

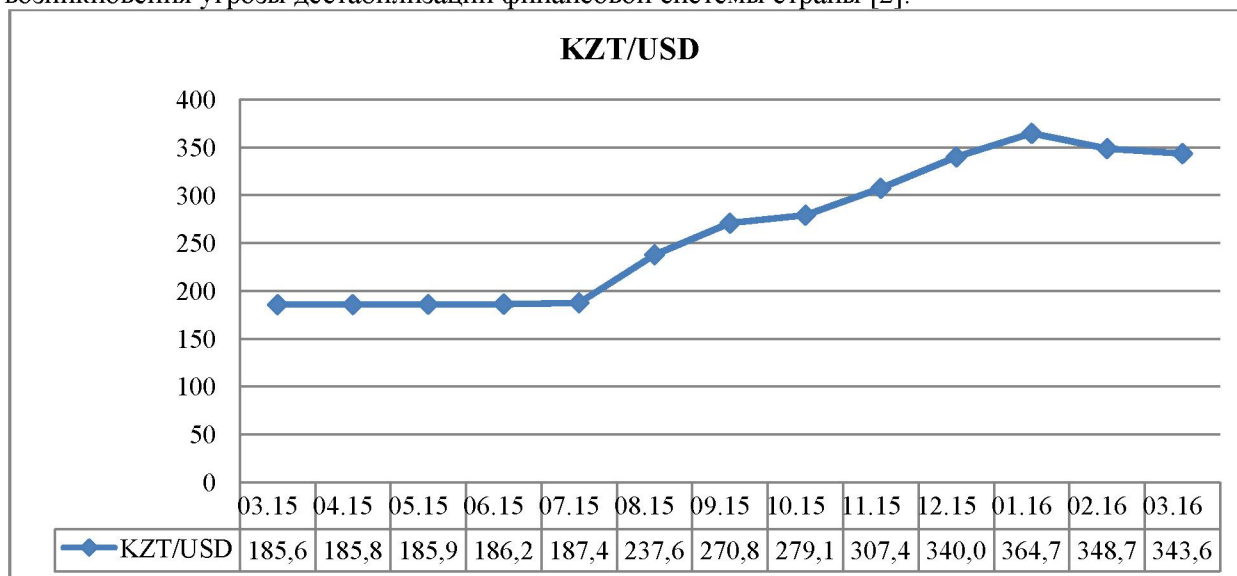


Рисунок 1 – График движения валютной пары тенге/доллар США
(Примечание: составлено на основе данных Нацбанка РК)

В теории обменный курс тенге должен формироваться на основе рыночного спроса и предложения с учетом фундаментальных внутренних и внешних макроэкономических факторов.

При этом необходимо учитывать, что финансовый регулятор оставил за собой возможность проводить валютные интервенции. Они предназначены для «сглаживания» курса национальной валюты, то есть для его поддержания в случае угрозы обвала и плавного изменения.

Стоит отметить, что плавающий курс тенге подвержен высокой волатильности (рисунок 1), которая обусловлена спекулятивным характером сделок и кризисом уровня доверия к национальной валюте.

В данной ситуации Национальный банк вынужден постоянно проводить интервенции. В марте 2016 года Национальный Банк на внутреннем валютном рынке проводил интервенции, объем которых составил 1 235,95 млн. долл. США в виде покупки иностранной валюты. Доля участия Национального Банка на валютном рынке составила 41,7%. Необходимость проведения данных операций была обусловлена существенным дисбалансом между низким спросом на доллары США и их возросшим предложением.

Увеличению предложения иностранной валюты послужил рост привлекательности тенговых инструментов на фоне стабилизации цен на нефть и укрепления российского рубля к мировым валютам. Наблюдается рост объемов операций банков по конвертации из иностранной валюты в тенге. Происходит изменение валютных предпочтений населения. На рынке наличной иностранной валюты в феврале впервые за 10 лет объем продаж населением долларов США превысил объем покупок. На депозитном рынке тенговые вклады растут на фоне снижения депозитов в иностранной валюте (вследствие повышения рекомендованных ставок по тенговым депозитам с 10% до 14% и снижения по валютным – с 3% до 2%). Текущее предложение иностранной валюты носит внутренний системный характер и может привести к резкому укреплению тенге, не обусловленному влиянием фундаментальных факторов. Такое изменение обменного курса тенге негативно отразится на платежном балансе и на экономике в целом, ухудшая конкурентные условия для национальных товаропроизводителей. Более того, значительное удорожание тенге может сформировать негативные ожидания относительно устойчивости тенденции в динамике обменного курса и прервать тренд на дедолларизацию активов населения [3].

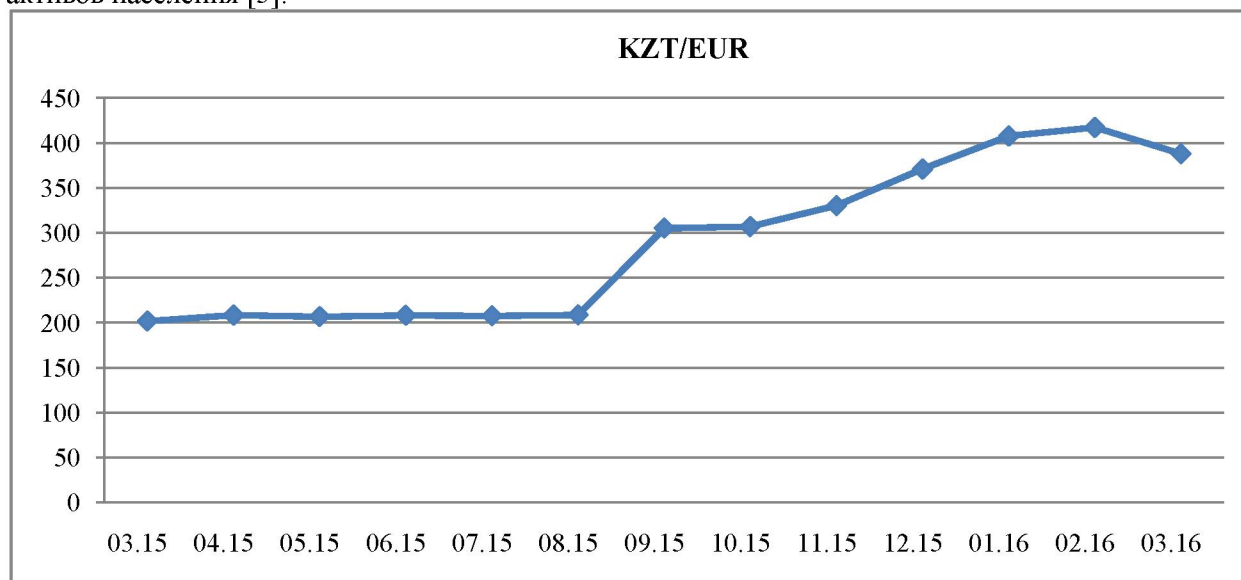


Рисунок 2 – Биржевой средневзвешенный обменный курс тенге/евро EUR
(Примечание: составлено на основе данных Нацбанка РК)

На мировом валютном рынке ситуацию с высокой волатильностью демонстрирует пара евро/доллар. Если же говорить о не настолько хорошо развитых рынках, такого как в Казахстане, то у многих из развивающихся экономик, которые «отпустили в свободное плавание» валютные курсы, имели негативные последствия. Валюты за считанные дни сначала обесценились минимум на 30%, а после резко подорожали на 10-20%. Идентичная ситуация наблюдалась и на валютном рынке Казахстана. В январе 2016 года произошло ослабление тенге в реальном выражении на 6,3%

(на базе индекса реального эффективного обменного курса к валютам 37 стран), а с начала 2014 года по январь 2016 года – ослабление на 30,3%.

За два месяца 2016 года укрепление тенге к российскому рублю в реальном выражении (реальный обменный курс) составило 2,1%, а с начала 2014 года по февраль 2016 года стоимость тенге в реальном выражении почти не изменилась [4].

В данном случае можно применить цитату величайшего биржевого спекулянта Джесси Ливермора: «На рынке всегда все одно и то же. Ничего нового и быть не может, потому что спекуляция стара, как этот мир. Сегодня на бирже происходит то, что уже было прежде и что повторится потом».

Обсуждение результатов. В результате перехода на режим инфляционного таргетирования, который подразумевает свободное плавание курса тенге, произошло существенное ускорение инфляционных процессов в Казахстане в краткосрочном периоде. Из-за значительного обесценения тенге и эффекта переноса на инфляцию, усилятся инфляционные ожидания. С учетом текущей умеренно-сдерживающей денежно-кредитной политики среднеквартальная инфляция может достичь пика на уровне 18,3% в третьем квартале 2016 года. Существенный вклад в рост инфляции внесет непродуктивная инфляция. По мере снижения инфляционных ожиданий рост цен к концу 2016 года будет снижаться и в среднесрочном периоде достигнет целевого уровня.

Возвращаясь к волатильности курса валют необходимо отметить, что стабильности внешнеторговым отношениям постоянное изменение не добавляет, тем более что развивающиеся рынки не обладают настолько развитой инфраструктурой, чтобы предоставить компаниям возможность эффективно страховать риски, возникающие с изменением курса [5]. В данной ситуации наблюдается увеличение цен, с пересчетом разницы валютных курсов на импортируемые товары. Причем в данной ситуации государственные регуляторы не в силах повлиять на образование цен.

Из экономической теории известно, что в общем случае рыночная экономика обеспечивает оптимальный для общества выбор в условиях совершенной конкуренции на рынке. Если на рынке господствует несколько крупных игроков (олигополия, монополистическая конкуренция) или тем более один (монополия), то в этом случае вмешательство государства с целью улучшения результата крайне желательно.

Валютный рынок, по существу, ничем принципиальным от любого другого рынка не отличается. Валютный рынок будет эффективен только в том случае, если в нем присутствует достаточное количество участников, каждый из которых в сравнении с общим объемом рынка в определенной мере скромнен и не в состоянии оказывать на него сильного влияния. При наличии же «узкого» числа участников, которые обладают существенной рыночной силой, динамика курса валюты может быть заметно искажена, и для ее стабилизации может быть необходимо вмешательство регулятора.

На данный момент БВУ ведут активную деятельность на валютном рынке. Обусловлено это тем, что им необходимо обеспечивать потребности «косвенных» участников валютного рынка. Для того чтобы понять структуру участников казахстанского валютного рынка, необходимо проанализировать структуру внешней торговли страны. 35% экспорта обеспечено за счет энергетического сырья (нефть и нефтепродукты). При этом основная часть этого экспортного потока представлена небольшим количеством компаний и этот состав стабилен уже многие годы. Структура импортеров гораздо более разнообразна, и, несмотря на то, что основная статья формирования машины и оборудование, средства транспорта, приборы и автоматы, химическая продукция, минеральное топливо и товары продовольственного характера, количество поставщиков этих товаров велико, а их состав постоянно меняется. Импортеры и экспортеры, очевидно, являются стабильными покупателями и продавцами иностранной валюты, из этого следует, что они выступают основными участниками валютного рынка [6].

Переход к плавающему курсу тенге в данных условиях предоставляет различным участникам валютного рынка различные возможности и перспективы. В частности, крупные экспортеры за счет высокой концентрации получают достаточную рыночную власть, которая предоставляет им возможность влиять на курс национальной валюты, изменяя его в свою пользу. В данной ситуации сейчас находится курс тенге после перехода к свободному плаванию. Он оказался весьма далеко от того значения, которое имели в виду при переходе к данной денежно-кредитной политике [7]. И в данной ситуации крайним снова остается Национальный банк, хотя данный финансовый регулятор проводит свои операции для поддержания курса национальной валюты на уровне инфляционного

таргетирования. На данный момент рынок иностранных валют является в высшей степени гласным и эффективным и, на наш взгляд, рыночным силам не следует мешать. Денежно-кредитную политику следует определять автономно, в соответствии с национальными особенностями, а обменному курсу следует позволить двигаться в любом направлении, которое окажется соответствующим такому подходу.

Кроме того, особое внимание стоит обратить еще и на то, что курс национальной валюты - это одна из переменных экономической политики. Денежно-кредитная политика во многом определяет экономическое развитие государства, особенно в период становления экономики. В экономиках стран, где государственные регуляторы таргетируют инфляцию, курс валюты очень чутко реагирует на те или иные действия властей. Он выступает одним из первых финансовых индикаторов восприятия инвесторами мер проводимой экономической политики.

В мировой практике таргетирование инфляции рассматривается как принцип проведения монетарной политики, обеспечивающей ценовую стабильность при отсутствии каких-либо строгих норм и правил ее реализации. Наиболее полной и всеобъемлющей трактовкой понятия «ценовая стабильность» является определение, сформулированное Аланом Гринспеном. Согласно этому определению, ценовая стабильность подразумевает такой уровень цен, при котором экономические агенты не учитывают колебания цен при принятии экономических решений [8].

Инфляционное таргетирование с плавающими валютными курсами как новый режим денежно-кредитной политики возникло в начале 1990-х годов после неудачи таргетирования денежной массы и краха фиксированных валютных курсов. Впервые таргетирование инфляции применили в Новой Зеландии в декабре 1989 года, на сегодняшний день данный режим применяется в ряде развитых и развивающихся стран мира - это Великобритания, Австралия, Венгрия, Канада, Новая Зеландия, ЮАР, Южная Корея, Чехия и другие. В США и Японии применяется объявленная цель по инфляции, а в качестве главного инструмента монетарной политики также используется процентная ставка.

Главным принципом инфляционного таргетирования является прозрачность и открытость. Для соблюдения данного принципа центральный банк должен публиковать информацию об основных принципах и целях своей денежно-кредитной политики, а также о результатах анализа экономической ситуации, включая прогнозы роста и инфляции, основные риски, которым подвержены эти прогнозы. Банк обязан давать объяснение в том случае, если соблюдение таргета не было обеспечено, информировать о принимаемых мерах для возврата инфляции к таргету и конкретных сроках мероприятий.

Изменение режима валютного курса - это не другой способ определить «справедливую стоимость» национальной валюты, которую все равно невозможно точно рассчитать, но также очень значительная, кардинальная перемена в экономической политике [9]. Мало того, что к этому должны были быть готовы правительство и Национальный банк, к этому должен был быть подготовлен и рынок. В действительности переход к свободноплавающему валютному курсу является передачей очень сильного с финансовой точки зрения инструмента влияния на экономическое развитие страны из государственного управления в частное.

В данной ситуации неоптимальная структура участников рынка выступает большой угрозой для курса национальной валюты в частности и экономики в целом. Доминирующее положение экспортеров сырья, очевидно заинтересованных в ослаблении национальной валюты (для получения сверхприбыли), в условиях свободноплавающего курса может привести к ситуации, в которой тенге будет стабильно дешеветь.

Стабильно дешевающий тенге (как и любая другая дешевающая валюта) не очень привлекателен инвесторов (как внутренних, так и внешних). При воздержании от вложений в национальную валюту, формируется стабильный отток (утечка) капитала. В подобной ситуации Казахстан находился в 90-х и начале 2000-х годов, хотя на данный момент проводится ряд мер по возврату капитала, в числе которых легализация капитала выведенного из оборота. В таких условиях «относительно дешевые» деньги будут иметь лишь те, у кого имеется свободный доступ на внешние рынки. Дешевающий тенге приведет к снижению конкурентоспособности импорта, вследствие чего произойдет снижение желания отечественных производителей совершенствовать собственные технологии. При воплощении данных прогнозов текущая сырьевая структура экономики Казахстана только укрепится. Не думаем, что это было целью перемен в денежно-кредитной политике.

Необходимо подготовить нормативно-правовую базу, защищающую национальную валюту от

спекуляций, направленных на неправомерное получение прибыли за счет благосостояния граждан и экономики страны.

Стоит отметить, что данная статья не выступает противником свободно плавающего валютного курса тенге. Просто для любых действий должно быть свое время. Естественно переход к свободно плавающему курсу перевел внимание от девальвации, но это уже скорее обусловлено политической составляющей, нежели экономической. Никто не заставляет новорожденных вставать на ноги, и тут же пересекать оживленную дорогу. То же самое и в денежно-кредитной политике, не стоит торопить события. Экономика не была готова к такой перемене.

Выводы. В итоге необходимо отметить: для того, чтобы переход к свободно плавающему курсу оказал положительный эффект, очень важно, чтобы динамика курса могла достаточно полно и эффективно отражать и исполнять интересы экономики. Это требует изменения структуры участников, потому что в данный момент экспортеры сильно доминируют над импортерами. Также ряды экспортеров крайне необходимо расширять, чтобы они были ближе к структуре экономике, естественным образом полно отражая весь спектр национальных интересов.

Подводя итоги, необходимо отметить, что в современных условиях и на перспективу политике валютного курса как неотъемлемой составляющей монетарной политики требуется надёжная концептуальная основа в рамках общеэкономической стратегии для своевременного и адекватного реагирования на влияние внешних факторов с учётом ситуации в российской экономике и её финансовой сфере с помощью гибкого взаимодействия всех элементов финансового механизма.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Послание Главы государства народу Казахстана «Нұрлы жол – путь в будущее» от 11 ноября 2014 года. Интернет-ресурс // <http://www.akorda.kz/>
- [2] <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70686634/#ixzz46jpZEiZU>
- [3] Интернет-ресурс // <http://www.nationalbank.kz/>
- [4] Леонтьев В. Е. Финансы, деньги, кредит и банки: учеб. пособие / В. Е. Леонтьев, Н. П. Радковская. СПб.: ИВЭСЭП, 2010;
- [5] Меркулов, Я.С. Инвестиции: учебное пособие /Я.С. Меркулов.- М.: ИНФРА-М, 2010;
- [6] Сайт АО «Казахстанская фондовая биржа» www.kase.kz/;
- [7] Сайт аналитического портала <http://finance.yahoo.com/>.
- [8] Деньги, кредиты, банки. / Под ред. Г.С.Сейткасимова. — Алматы, 1999
- [9] К.Р.Макконелл, С.Л.Брю "Экономикс" "Республика", М. 1993 г.

REFERENCES

- [1] Poslaniye Glavy gosudarstva narodu Kazakhstana «Nurly zhol – put' v budushcheye» ot 11 noyabrya 2014 goda. Internet-resurs // <http://www.akorda.kz/>
- [2] <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70686634/#ixzz46jpZEiZU>
- [3] Internet-resurs // <http://www.nationalbank.kz/>
- [4] Leont'yev V. Ye. Finansy, den'gi, kredit i banki: ucheb. posobiye / V. Ye. Leont'yev, N. P. Radkovskaya. SPb.: IVESEP, 2010;
- [5] Merkulov, YA.S. Investitsii: uchebnoye posobiye /YA.S. Merkulov.- M.: INFRA-M, 2010;
- [6] Sayt AO «Kazakhstanskaya fondovaya birzha» www.kase.kz/;
- [7] Sayt analiticheskogo portala <http://finance.yahoo.com/>.
- [8] Den'gi, kredity, banki. / Pod red. G.S.Seytkasimova. — Almaty, 1999
- [9] K.R.Makkonell, S.L.Bryu "Ekonomiks" "Respublika", M. 1993 g.

ЕРКІН ӨЗГЕРМЕЛІ АЙЫРБАС БАҒАМЫ АҚША-НЕСИЕ САЯСАТЫНЫҢ ҚҰРАЛЫ РЕТІНДЕ

Ж.П. Смаилова¹, Г.А. Таспенова², Ж.К. Қарымсақова³

Абылай хан атындағы халықаралық қатынастар және әлем тілдері университеті¹, Нархоз университеті²,
Қазақ ұлттық аграрлық университеті³

Түйін сөздер: ақша-несие саясаты, еркін өзгермелі айырбас бағамы, инфляциялық таргеттеу режимі.

Аннотация. Мақала Қазақстан Республикасының ақша-несие саясатында орын алған өзгерістерге арналған. Авторлар бос құбылмалы валюта бағамын енгізу қажеттілігінің теориялық дәлелдемесін ашып көрсеткен. Құбылмалы валюта бағамына көшу туралы қабылданған шешімнің салдарына айырықша көңіл бөлінген. Зерттеу жүргізіліп, оның нәтижесінде авторлар оң нәтижелерге жету үшін бағам динамикасы Қазақстан Республикасы экономикасының мүдделерін айтарлықтай толық және нәтижелі қамтып көрсете алуы және орындаудың өте маңызды деген шешіміне келген.

Қысқа мерзімді валюта бағамының ауытқуы тауарлардың өндіруі және төлем балансы әсер етуі мүмкін. Ұзақ мерзімді, осы әсері отандық баға деңгейіне бағамы қозғалыстардың өзара әсерінен өтелуі кейбір дәрежеде мүмкін.

Поступила 26.06.2016 г.