

Эйсмонт О.А. Эффективность накопления золотовалютных резервов ресурсоэкспортирующей страной. / Препринт #2006/068. - М.: Российская Экономическая Школа, 2006. – 15 с. (Рус.)

Анализируется политика Центрального Банка (ЦБ), направленная на пополнение золотовалютных резервов, применительно к ресурсоэкспортирующей стране. Рост рентных доходов от экспорта природных ресурсов может приводить, вследствие жесткости цен, к снижению ВВП. Для предотвращения этого негативного эффекта ЦБ должен скупать часть поступающей в страну иностранной валюты. Показано, что существует оптимальный объем скупаемой ЦБ иностранной валюты, при котором совокупный доход, включающий ВВП и рентные доходы от экспорта природных ресурсов, будет максимальным. Сравниваются последствия подобной политики ЦБ для ресурсоэкспортирующей страны и страны, экспортирующей товары и услуги.

Ключевые слова: ресурсоэкспортирующая страна, золотовалютные резервы, реальный обменный курс.

Oleg Eismont. Efficiency of Increasing Foreign Currency Reserves by a Resource Exporting Country. / Working Paper # 2006/068. – Moscow, New Economic School, 2006. – 15 p. (Rus.)

The policy of a Central Bank (CB), aimed at increasing foreign currency reserves of a resource-exporting country, is analyzed. Growing rental income from natural resources exports may result, due to price stickiness, in recession. To avert this negative effect, CB should buy foreign currency. It has been shown that there is an optimal amount of foreign currency, bought by CB, which maximizes aggregate income (GDP plus rental income from exports of natural resources). The effects of this policy of CB for a resource exporting country and a country which exports goods and services are compared.

Key words: resource exporting country, foreign currency reserves, real exchange rate.

ISBN

© Эйсмонт О.А., 2006 г.

© Российская экономическая школа, 2006 г.

Введение.

Известно, что ряд быстроразвивающихся стран Юго-Восточной Азии – Китай, Южная Корея, Тайвань весьма активно проводят политику наращивания золотовалютных резервов, объемы которых существенно превосходят необходимый для нормального функционирования экономики уровень. Для этих стран характерны значительные положительные сальдо по текущим операциям. Так, например, за последние пять лет (с середины 2000 г. по середину 2005 г.) золотовалютные резервы Южной Кореи выросли на 120 млрд. долл. США, Тайваня - почти на 140 млрд. долл. США, Китая – на 500 млрд. долл. США. Такой же политики придерживалась в свое время и Япония. В последние годы, после финансового кризиса 1998 г. и роста мировых цен на нефть этой политике следует и Центральный Банк России (ЦБР). Так, за последние семь лет золотовалютные резервы ЦБР возросли с 10 до 180 млрд. долл. США и продолжают расти. Следует отметить, что покупка иностранной валюты является в последние годы основным инструментом денежной политики ЦБР. Насколько такая политика эффективна и какую цель преследуют при этом Центральные Банки (ЦБ)? В относительно краткосрочной перспективе скупка ЦБ поступающей в страну иностранной валюты приводит к следующим последствиям. С одной стороны, это ведет к снижению (либо к замедлению укрепления) реального обменного курса национальной валюты и, следовательно, к повышению внутреннего спроса на отечественные товары и услуги и росту их конкурентоспособности на мировых рынках. С другой стороны, уменьшение притока в экономику страны иностранной валюты ведет к сокращению совокупного спроса. Следует, кроме того, иметь в виду, что накопление золотовалютных резервов ведет к замораживанию иностранных активов страны, что уменьшает общественное благосостояние. Таким образом, суммарное влияние подобной политики ЦБ на ВВП, вообще говоря, не определено. Анализу влияния реального обменного курса национальной валюты на экономику развивающихся стран посвящен ряд работ (Edwards 1986; Harberger 2004; Kamin & Rogers 2000; Morley 1992). Следует отметить, что в долгосрочной перспективе вследствие эффекта Балассы-Самуэльсона (Balassa 1964; Samuelson 1964) может проявляться положительная корреляция между реальным обменным курсом национальной валюты и экономическим ростом. В работе Polterovich, Роров (2004) предложено объяснение положительной корреляции между объемом золотовалютных резервов и темпами экономического роста. Согласно этой теории, экспорт товаров и услуг генерирует положительные экстерналии в отношении научно-технического прогресса. В этих условиях занижение реального обменного курса национальной валюты в результате накопления золотовалютных резервов стимулирует

экспорт, что, в свою очередь, приводит к росту темпов эндогенного научно-технического прогресса. В работе Egert et al. (2003) анализировался эффект Балассы-Самуэльсона применительно к переходным экономикам Центральной и Восточной Европы. В работе Edwards (1986) приведены результаты эмпирической оценки влияния реального обменного курса национальной валюты на экономический рост на основе пространственных данных по 12 развивающимся странам. Полученные результаты свидетельствуют о положительном краткосрочном влиянии реального обменного курса национальной валюты на ВВП. Аналогичные выводы содержатся в работе Morley (1992) (на основе данных для 28 развивающихся стран) и в работе Kamin & Rogers (2000) применительно к Мексике. В работе Harberger (2004) утверждается, что эффект влияния реального обменного курса национальной валюты на ВВП нельзя считать определенным. Следует отметить, что подавляющее число стран, данные для которых использовались для эмпирических оценок, не характеризовались значительным положительным сальдо по текущим операциям. Аналогичные исследования проводились и применительно к российской экономике. В работах ЭЭГ (2003), Одлинг-Сми (2004) утверждается, что укрепление реального обменного курса рубля оказывает, в целом, положительное влияние на российскую экономику. В то же время полученные в работе Rautava (2004) результаты эконометрических оценок свидетельствуют о негативном влиянии укрепления реального обменного курса рубля на российский ВВП. Хотя, как следует из вышесказанного, влияние реального обменного курса национальной валюты на ВВП нельзя считать определенным, ЦБ многих успешно развивающихся стран оправдывают политику накопления золотовалютных резервов именно стремлением не допустить чрезмерного укрепления национальной валюты. Не случайно проблема укрепления реального обменного курса рубля является предметом пристального внимания Минэкономики и ЦБР. Вообще говоря, при проведении политики наращивания золотовалютных резервов ЦБ стремятся к соблюдению некоторого компромисса между недопущением чрезмерного укрепления реального обменного курса национальной валюты и ограничением инфляции. Насколько такая политика ЦБ эффективна для российской экономики, для которой в последние годы также характерно значительное положительное сальдо по текущим операциям. При этом нужно учитывать, что, в отличие от стран Юго-Восточной Азии, основной статьей экспорта которых является продукция обрабатывающих отраслей, Россия экспортирует, в основном, природные ресурсы. В работе анализируется эффективность накопления золотовалютных резервов ресурсоэкспортирующей страной в относительно краткосрочной перспективе с точки зрения общественного благосостояния.

Модель

Для анализа последствий политики ЦБ, ориентированной на рост золотовалютных резервов, используется модель экономики, изложенная в работах Eastwood and Venables (1982), Neary and Wijnbergen (1984) (см. также Eismont 2000, где эта модель используется для анализа последствий финансового кризиса 1998 г. в России) и основанная на работе Dornbush (1976). Рассматривается малая открытая экономика, так что мировая норма процента и цены импортируемых товаров полагаются заданными экзогенно, при этом цены импортируемых товаров равны номинальному обменному курсу. Предполагается абсолютная мобильность капитала между рассматриваемой экономикой и окружающим миром. Внутренний рынок денег, как и валютный рынок, достигают равновесия мгновенно. Внутренняя норма процента и обменный курс национальной валюты могут изменяться скачкообразно. Внутренние цены полагаются относительно жесткими. Помимо производства внутреннего продукта страна получает рентные доходы от экспорта природных ресурсов. Вообще говоря, под рентными доходами можно понимать любые виды поступающих в страну финансовых потоков (например, финансовая помощь МВФ, портфельные инвестиции из-за границы и т. п. доходы). Предполагается, что внешние эффекты, воздействующие на экономику (такие как колебания цен на нефть, финансовый кризис и т. д.) являются неожиданными для рассматриваемой экономики.

При сделанных выше предположениях основные уравнения модели могут быть записаны в следующем виде:

$$m = \phi y - \lambda r + \alpha p + (1 - \alpha)e + \varepsilon(f + e - p), \quad (1)$$

$$d = \delta(e - p) + \zeta y - \sigma(r - \dot{p}) + \eta(f + e - p), \quad (2)$$

$$r = r_* + \dot{e} + R, \quad (3)$$

$$\dot{p} = \beta(d - y_s), \quad (4)$$

$$y_s = \bar{y}, \quad (5)$$

$$y = \min\{d, y_s\}, \quad (6)$$

где m - предложение денег, d - спрос на внутренний продукт, y_s - предложение внутреннего продукта, y - фактически произведенный внутренний продукт, r, r_* - внутренняя и зарубежная нормы процента, соответственно, R - премия за риск, p - индекс цены внутреннего продукта, e - номинальный обменный курс национальной валюты (цена иностранной валюты в единицах национальной), f - рентные доходы от экспорта природных ресурсов, номинированные в иностранной валюте. Все приведенные выше величины (за исключением нормы процента и премии за риск) являются логарифмами соответствующих величин. В уравнениях (1), (2) опущены, для простоты, соответствующие постоянные члены.

Уравнение (1) описывает равновесие на внутреннем рынке денег, при этом его правая часть является спросом на деньги, который, в свою очередь, зависит от фактически произведенного внутреннего продукта, номинальной нормы процента, средней цены на внутреннем рынке (где цены производимых внутри страны и импортных товаров учитываются с весами α и $1 - \alpha$, соответственно). Уравнение (2) выражает зависимость спроса на внутренний продукт от фактически произведенного внутреннего продукта, отношения внутренних и мировых цен, реальной нормы процента и доходов от экспорта природных ресурсов. Уравнение (3) отражает паритет процентных ставок при условии абсолютной мобильности капитала, когда отечественные и зарубежные активы не являются совершенными заменителями и обладание отечественными активами более рискованно, чем владение зарубежными. Премия за риск зависит от экономических и политических факторов, таких как государственный долг, политическая нестабильность и т. д. и полагается заданной экзогенно. Предполагается полное предвидение на валютном рынке, так что ожидаемое обесценивание (укрепление) национальной валюты всегда реализуется. Уравнение (4) описывает динамику цены внутреннего продукта, которая зависит от отношения спроса и предложения и является, фактически, аналогом кривой Филипса. Уравнение (5) устанавливает экзогенность предложения внутреннего продукта. Наконец, в соответствии с уравнением (6) фактический внутренний продукт равен меньшему из спроса и предложения.

После технических преобразований система уравнений (1) – (6) может быть приведена к двум дифференциальным уравнениям. Для случая $y_s < d$ эта система имеет вид

$$\lambda \dot{e} = (1 - \alpha + \varepsilon)e + (\alpha - \varepsilon)p + \varepsilon f - m + \phi \bar{y} - \lambda(r_* + R), \quad (7)$$

$$\frac{1-\beta\sigma}{\beta}\dot{p} = [\delta + \eta - \frac{\sigma}{\lambda}(1-\alpha + \varepsilon)]e - [\delta + \eta + \frac{\sigma}{\lambda}(\alpha - \varepsilon)]p + (\eta - \frac{\sigma\varepsilon}{\lambda})f + \frac{\sigma m}{\lambda} + (1-\zeta + \frac{\sigma\phi}{\lambda})\bar{y}. \quad (8)$$

Если $y_s > d$, получается следующая система уравнений:

$$\dot{e} = \frac{1-\zeta-\beta\sigma}{\phi\sigma + \lambda(1-\zeta-\beta\sigma)} \left\{ [1 - (\alpha - \varepsilon) + \frac{\phi(\delta + \eta)}{1-\zeta-\beta\sigma}]e + \right. \\ \left. [\alpha - \varepsilon - \frac{\phi(\delta + \eta)}{1-\zeta-\beta\sigma}]p + \frac{\eta\phi + \varepsilon(1-\zeta-\beta\sigma)}{1-\zeta-\beta\sigma}f - m - \frac{\beta\phi\sigma}{1-\zeta-\beta\sigma}\bar{y} \right\} - r_* - R, \quad (9)$$

$$\dot{p} = \frac{\beta}{\phi\sigma + \lambda(1-\zeta-\beta\sigma)} \left\{ [\lambda(\delta + \eta) - \sigma(1-\alpha + \varepsilon) + \phi\sigma]e - \right. \\ \left. [\lambda(\delta + \eta) + \sigma(\alpha - \varepsilon)]p + (\eta\lambda - \varepsilon\sigma)f + \sigma m + \frac{\beta\phi\sigma^2}{1-\zeta-\beta\sigma}\bar{y} \right\}. \quad (10)$$

В последующем анализе предполагается, что выполняются следующие неравенства:

$$\alpha - \varepsilon > \frac{\phi(\delta + \eta)}{1-\zeta-\beta\sigma}, \quad (11)$$

$$\delta + \eta > \frac{\sigma(1-\alpha + \varepsilon)}{\lambda}. \quad (12)$$

Из (8) и (10) легко видеть, что угол наклона функции $p(e)$, соответствующей условию $\dot{p} = 0$, меньше единицы в обоих случаях (т.е. как при $y_s < d$, так и при $y_s > d$). Кроме того, можно проверить, что тогда как функция $p(e)$, определяемая условием $\dot{p} = 0$, является идентичной для случаев $y_s > d$ и $y_s < d$, функция $p(e)$, определяемая условием $\dot{e} = 0$, различна для случаев $y_s > d$ и $y_s < d$, при этом в случае $y_s > d$ она круче, чем в случае $y_s < d$. Таким образом, функция $p(e)$, соответствующая условию

$\dot{e} = 0$, испытывает излом в точке ее пересечения с функцией $p(e)$, соответствующей условию $\dot{p} = 0$.

На рис. 1 представлена фазовая диаграмма, соответствующая системам уравнений (7)-(8) и (9)-(10).

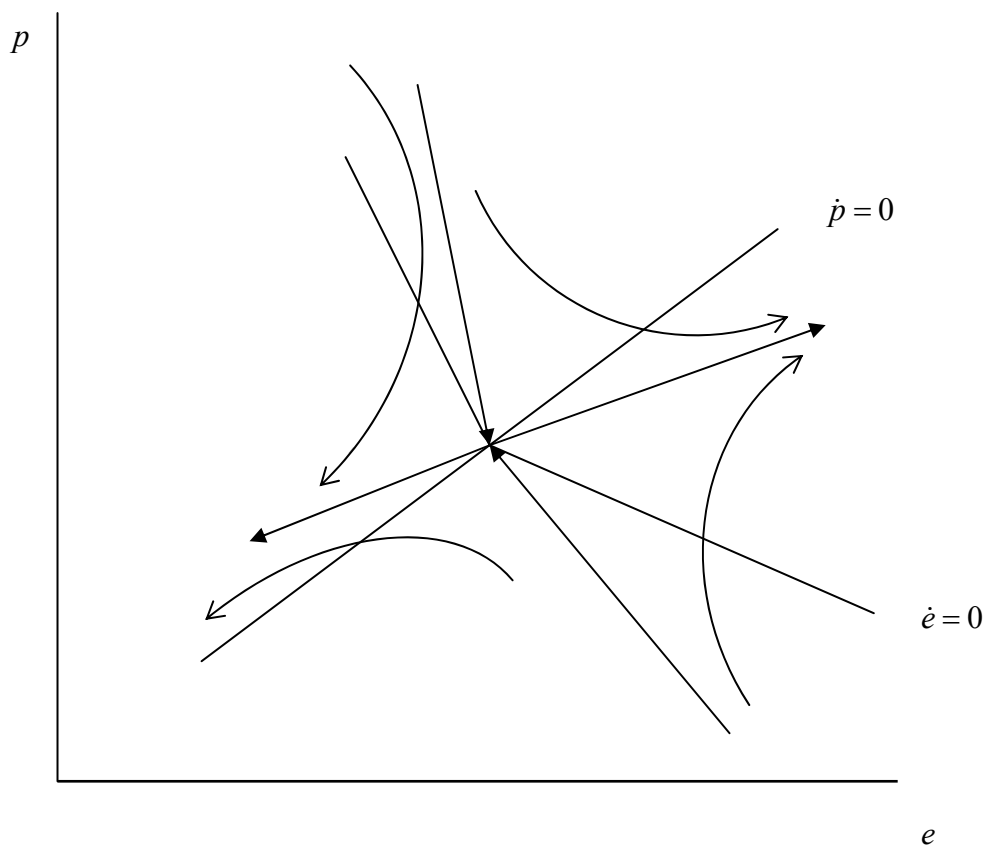


Рис.1 Фазовый портрет исходной системы уравнений

Равновесное состояние экономики характеризуется следующими значениями индекса цен - p_* и номинального обменного курса национальной валюты - e_* :

$$p_* = m + \frac{(1-\alpha)\eta - \delta\varepsilon}{\delta + \eta} f - \frac{(1-\alpha + \varepsilon)(1-\zeta) + (\delta + \eta)\phi}{\delta + \eta} \bar{y} + \frac{\lambda[\delta + \eta - \frac{\sigma}{\lambda}(1-\alpha + \varepsilon)]}{\delta + \eta} (r_* + R), \quad (13)$$

$$e_* = m - \frac{\alpha\eta + \delta\varepsilon}{\delta + \eta} f + \frac{(\alpha - \varepsilon)(1-\zeta) - \phi(\delta + \eta)}{\delta + \eta} \bar{y} + \frac{\lambda[\delta + \eta + \frac{\sigma}{\lambda}(\alpha - \varepsilon)]}{\delta + \eta} (r_* + R). \quad (14)$$

Важным для анализа рассматриваемой проблемы является знак производной $\partial p_* / \partial f$. При вполне реалистичных значениях параметров можно считать, что

$$\delta\varepsilon > (1-\alpha)\eta, \quad (15)$$

откуда следует, что $\partial p_* / \partial f < 0$. Условие (15) выполняется, если эластичность спроса на внутренний продукт по реальному обменному курсу национальной валюты достаточно велика, а эластичность спроса на внутренний продукт по доходу от экспорта природных ресурсов и доля импорта относительно малы.

Анализ модели

Пусть в начальный момент экономика находится в равновесном состоянии, соответствующем точке A (рис.2). Затем доходы страны от экспорта природных ресурсов скачкообразно увеличиваются от уровня F_0 до уровня F_1 .

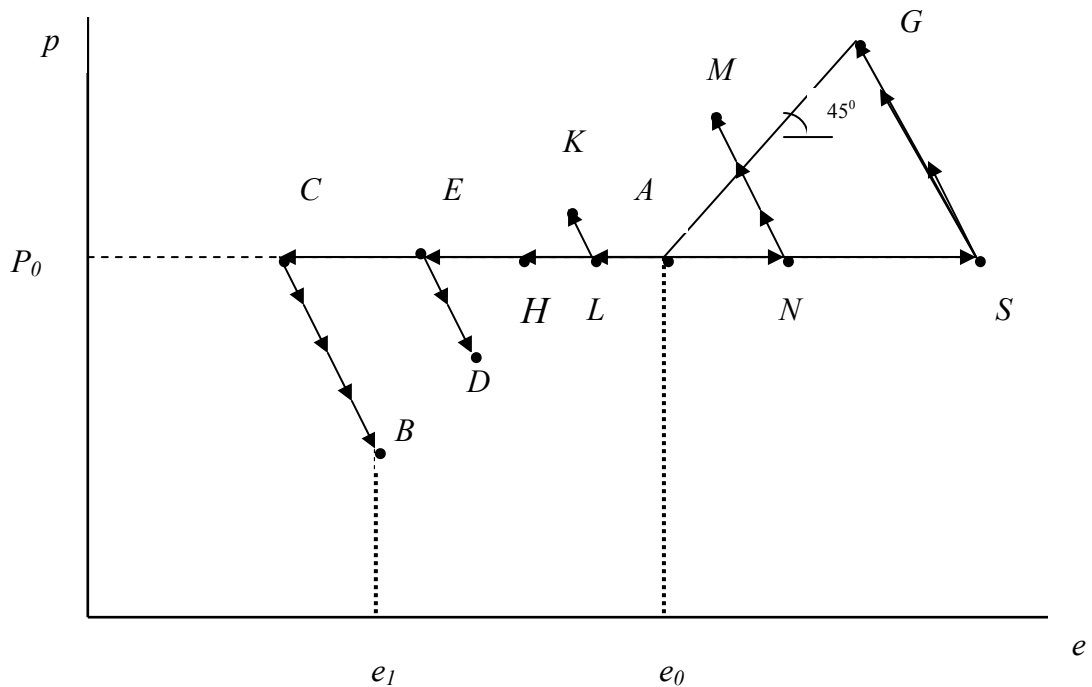


Рис. 2 Последовательность равновесных состояний экономики (B, D, H, K, M, G) при различных объемах покупки ЦБ иностранной валюты

Если при этом ЦБ не предпринимает никаких мер, то при соблюдении условия (15) новое равновесное состояние будет соответствовать точке B . Для достижения этого нового равновесного состояния номинальный обменный курс национальной валюты мгновенно повышается до уровня, соответствующего точке C , после чего развитие

экономики следует вдоль устойчивой ветви седла, т. е. вдоль траектории CB , характеризующейся снижением индекса цен и ослаблением номинального курса национальной валюты. Следует, однако, отметить, что в реальной экономике цены характеризуются определенной степенью жесткости. При этом жесткость цен в случае их роста не оказывает негативного влияния на ВВП. Если же для достижения равновесного состояния цены должны снизиться, как это имеет место в рассматриваемом случае, то будет иметь место экономический спад. Так, если имеет место абсолютная жесткость цен, то экономика останется в состоянии, соответствующем точке C . Нетрудно видеть, что это состояние является неравновесным – спрос оказывается ниже предложения. Поэтому реальный ВВП в этом состоянии оказывается ниже равновесного, т.е. ниже, чем в начальный момент времени. Таким образом, несмотря на рост доходов от экспорта природных ресурсов, совокупный доход (включающий ВВП и рентные доходы от экспорта природных ресурсов) может уменьшиться, если рост рентных доходов от экспорта природных ресурсов не компенсирует соответствующее снижение ВВП.

Для смягчения негативного влияния роста рентных доходов от экспорта природных ресурсов на ВВП ЦБ может скупить часть поступающей в страну иностранной валюты – V . При этом реальный приток иностранной валюты в экономику составит величину $F_1 - V$, а денежная масса возрастет на величину EV . Тогда новые равновесные состояния экономики в зависимости от величины V будут соответствовать точкам D, H, K, M, G . Точка G соответствует равновесию в условиях, когда ЦБ скупает весь дополнительный объем поступающей в страну иностранной валюты. В предположении абсолютной жесткости цен скупка ЦБ иностранной валюты будет приводить, в зависимости от величины V , к тому, что экономика окажется в состояниях, соответствующих точкам C, E, H, K, M, G (при этом состояния H, K, M, G будут равновесными, а состояния C, E – неравновесными). Пусть равновесие, соответствующее точке H , достигается при объеме закупок иностранной валюты равном V^* . Исходя из условия максимизации совокупного дохода, скупка ЦБ иностранной валюты сверх уровня V^* нецелесообразна, так как при этом ВВП более не увеличивается, а объем замороженных иностранных активов возрастает. Необходимо отметить, что тогда как потери общества от снижения ВВП являются безвозвратными, замораживание части рентных доходов от экспорта природных ресурсов в виде золотовалютных резервов не означает их полную потерю. Учитывая, что основная доля золотовалютных резервов хранится в виде надежных облигаций иностранных государств, соответствующие ежегодные потери общественного благосостояния будут равны ρV , где ρ – разница между внутренней и мировой (по облигациям иностранных государств) реальными нормами процента.

Рассматривается краткосрочная (в пределах одного года) задача максимизации совокупного дохода. В дальнейшем предполагается для простоты, что ЦБ покупает иностранную валюту по курсу, соответствующему начальному состоянию экономики, - E_0 . Вообще говоря, ЦБ покупает иностранную валюту по текущему курсу \tilde{E} , $E_1 \leq \tilde{E} \leq E_0$, где E_1 - номинальный обменный курс, соответствующий точке C . Используемое предположение, однако, не меняет существа последующего анализа. Кроме того, учитывая, что угол наклона устойчивой ветви седла достаточно велик, значение номинального обменного курса, соответствующего точке B , принимается равным его значению, соответствующему равновесной точке C .

Формально при сделанных предположениях рассматриваемая задача максимизации совокупного дохода страны может быть записана следующим образом:

$$\max_V (Y(V) - \rho V), \quad (16)$$

где, как следует из уравнения (2),

$$Y(V) = A \cdot \tilde{E}_R^{\frac{\delta+\eta}{1-\zeta}} (F_1 - V)^{\frac{\eta}{1-\zeta}}, A = const, \quad (17)$$

где

$$\tilde{E}_R = \frac{P_0}{E_1}, E_1 = G \cdot (F_1 - V)^{\frac{\alpha\eta+\delta\varepsilon}{\delta+\eta}} (M_0 + E_0 V), G = const. \quad (18)$$

Подставляя (18) в (17), получаем

$$Y(V) = D \cdot (F_1 - V)^{\frac{\alpha\eta+\delta\varepsilon-\eta}{1-\zeta}} (M_0 + E_0 V)^{\frac{\delta+\eta}{1-\zeta}}, D = const. \quad (19)$$

Учитывая (15) и предполагая, что $\frac{\delta+\eta}{1-\zeta} > 1$, получаем, что $\partial^2 Y / \partial V^2 > 0$. Тогда, как нетрудно видеть (зависимости 1, 2, рис. 3), оптимальный объем иностранной валюты, покупаемой ЦБ, равен либо нулю, если ρ достаточно велико, либо V^* , если ρ мало.

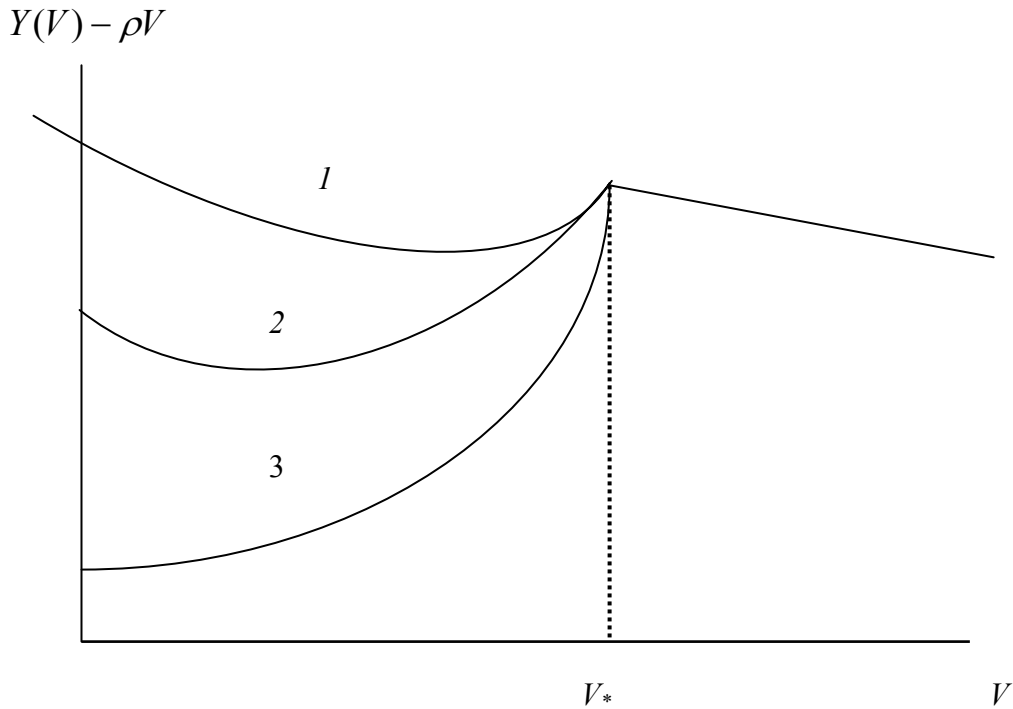


Рис. 3 Зависимость уровня совокупного дохода от объема покупки ЦБ иностранной валюты

Из (19) следует, что

$$\frac{\partial Y}{\partial V}_{V=0} = \frac{Y}{(1-\zeta)F_1} [\alpha\eta + \delta\varepsilon - \eta + (\delta + \eta) \frac{E_0 F_1}{M_0}]. \quad (20)$$

Тогда нетрудно получить, что при реалистичных значениях параметров $\frac{\partial Y}{\partial V}_{V=0} > 1$,

откуда следует (с учетом того, что $\rho < 1$), что оптимальный объем иностранной валюты, покупаемой ЦБ, равен V^* (зависимость 3, рис. 3). Значение V^* определяется из условия равенства уровня цен, соответствующего начальному равновесному состоянию, уровню цен, соответствующему равновесному состоянию при новом значении рентных доходов от экспорта природных ресурсов (с учетом покупки ЦБ иностранной валюты). При этом переход экономики в новое равновесное состояние осуществляется при сохранении начального уровня цен. Формально значение V^* находится из решения следующего уравнения:

$$P_0 = H \cdot (M_0 + E_0 V) (F_1 - V)^{\frac{(1-\alpha)\eta - \delta\varepsilon}{\delta + \eta}}, H = const. \quad (21)$$

С учетом условия (15) из (21) нетрудно получить, что $\partial V_*/\partial F_1 > 0$, т.е. по мере роста рентных доходов от экспорта природных ресурсов объемы покупки ЦБ иностранной валюты должны возрастать. Отметим также, что в условиях растущей экономики, учитывая, что, как следует из (13), $\partial p_*/\partial \bar{y} < 0$, объем покупаемой ЦБ иностранной валюты должен увеличиваться.

Выше рассматривались относительно краткосрочные последствия роста рентных доходов от экспорта природных ресурсов. Рассмотрим, далее, возможные долгосрочные последствия политики ЦБ по сдерживанию чрезмерного укрепления национальной валюты в результате роста рентных доходов от экспорта природных ресурсов. Как уже отмечалось выше, политика накопления золотовалютных резервов странами Юго-Восточной Азии продемонстрировала свою эффективность. Является ли политика слабого рубля столь же эффективной? Для ответа на этот вопрос необходим сравнительный анализ экономик стран Юго-Восточной Азии и России. Экономика стран Юго-Восточной Азии ориентирована, в значительной степени, на экспорт продукции обрабатывающей промышленности. Экспортеры этой продукции получают свои доходы в иностранной валюте, в то время как их издержки номинированы, в основном, в национальной валюте. Таким образом, занижение реального обменного курса национальной валюты в этих условиях способствует росту прибыли обрабатывающего сектора экономики. Это весьма важно в силу того, что обрабатывающий сектор экономики является основным источником научно-технического прогресса. В отличие от этих стран, Россия экспортирует, в основном, сырьевые товары, в первую очередь, энергетические ресурсы, на долю которых приходится более половины всего экспорта. Что касается обрабатывающего сектора российской экономики, то его продукция абсолютно не конкурентоспособна на мировых рынках и может конкурировать на внутреннем рынке лишь за счет значительной разницы мировых и внутренних цен. Таким образом, для российской экономики политика занижения реального обменного курса рубля ведет к росту и без того высоких прибылей в сырьевых отраслях экономики и поддерживает относительную конкурентоспособность обрабатывающих отраслей на внутреннем рынке. Эффективного механизма перераспределения финансовых потоков из сырьевых отраслей экономики в обрабатывающие в России нет. Такая ситуация может считаться удовлетворительной в краткосрочной перспективе. Здесь следует отметить, что по мере роста доходов населения отечественные товары, несмотря на их относительную дешевизну, становятся все менее конкурентоспособными даже на внутреннем рынке. Характерным примером этого может служить спад в отечественном автомобилестроении в 2005 г., несмотря на ощутимый рост доходов, на фоне резкого роста продаж новых

импортных автомобилей на российском рынке. В долгосрочной перспективе, однако, политика слабого рубля может привести к стагнации научно-технического уровня обрабатывающих отраслей экономики и увеличению их технического отставания от мирового уровня. Для повышения технологического уровня обрабатывающих отраслей российской экономики необходим импорт передовых западных технологий, однако, политика слабого рубля сдерживает импорт передовых технологий. Отметим, что для стран Юго-Восточной Азии, основной статьей экспорта которых является продукция обрабатывающих отраслей, такой проблемы нет, так как они получают значительную долю своих доходов в иностранной валюте.

Таким образом, занижение реального обменного курса национальной валюты может быть полезным для тех стран, экономика которых ориентирована на экспорт продукции обрабатывающих отраслей. Для ресурсоэкспортирующих стран заниженный курс иностранной валюты может быть стимулирующим в краткосрочной перспективе, однако, в долгосрочной перспективе такая политика может способствовать сохранению технологического разрыва с развитыми странами.

Выводы

Рост рентных доходов от экспорта природных ресурсов в условиях жесткости цен может приводить к экономическому спаду.

Пополнение золотовалютных резервов Центральным Банком за счет покупки части поступающей в страну иностранной валюты может препятствовать экономическому спаду.

При реальных значениях параметров, характеризующих экономику ресурсоэкспортирующей страны, скупка ЦБ иностранной валюты сверх некоторого критического уровня нецелесообразна с точки зрения общественного благосостояния.

В долгосрочной перспективе оптимальный уровень реального обменного курса национальной валюты ресурсоэкспортирующей страны должен быть выше, чем соответствующий уровень реального обменного курса страны, основной статей экспорта которой является продукция обрабатывающей промышленности.

Литература

Одлинг-Сми Д., 2004, Меры макроэкономической политики по повышению темпов экономического роста в России, в сб. «Конкурентоспособность и модернизация экономики», под ред. Е.Г. Ясина, Москва, Изд. Дом ГУ ВШЭ.

Экономическая экспертная группа, 2003, Инфляция и валютная политика, *Вопросы экономики*, № 12.

Balassa B., 1964, The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal, *Journal of Political Economy*, vol. 72, pp. 584-596.

Dornbush R., 1976, Expectations and Exchange Rate Dynamics, *Journal of Political Economy*, vol. 84, pp. 1161-1176.

Eastwood R.K. and A.J. Venables, 1982, The Macroeconomic Implications of a Resource Discovery in an Open Economy, *The Economic Journal*, vol.92, pp. 285-299.

Edwards S., 1986, Are Devaluations Contractionary?, *The Review of Economics and Statistics*, vol.68. pp. 501-508.

Egert B., I. Drine, K. Lommatzch, and C. Rault, 2003, The Balassa-Samuelson Effect in Central and Eastern Europe: Myth or Reality?, *Journal of Comparative Economics*, vol. 31, pp.552-572.

Eismont O., 2000, World Oil Price Fluctuations and Development of the Russian Economy, Working Paper #2000/019, Moscow, New Economic School.

Harberger A.C., 2004, Economic Growth and the Real Exchange Rate: Revisiting the Balassa-Samuelson Effect, в сб. «Конкурентоспособность и модернизация экономики», под ред. Е.Г. Ясина, Москва, Изд. Дом ГУ ВШЭ.

Kamin S.B., J.H. Rogers, 2000, Output and the Real Exchange Rate in Developing Countries: An Application to Mexico, *Journal of Development Economics*, vol. 61, pp. 85-109.

Morley S.A., 1992, On the Effect of Devaluation During Stabilization Programs in LDCs, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 74, pp. 21-27.

Neary P.J., and S. van Wijnbergen, 1984, Can an Oil Discovery Lead to a Recession? A Comment on Eastwood and Venables, *The Economic Journal*, vol.94, pp.390-395.

Polterovich V., V. Popov, 2004, Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Long Term Economic Growth, in: *Slavic Eurasia's Integration into the World Economy*, ed. by S. Tabata and A. Iwashita. Slavic Research Center, Hokkaido University.

Rautava J., 2004, The Role of Oil Prices and the Real Exchange Rate in Russia's Economy – a Cointegration Approach, *Journal of Comparative Economics*, vol. 32, pp. 315-327.

Samuelson P.A., 1964, Theoretical Notes on Trade Problems, *Review of Economics and Statistics*, vol. 46. pp. 145-154.