

Теоретические подходы к анализу и прогнозированию платежного баланса

Антон ДОЛГОВЕЧНЫЙ



ЭКОНОМИСТ

Андрей ВЕЧЕРСКИЙ



ЭКОНОМИСТ

В течение последнего столетия представления о методах анализа и прогнозирования платежного баланса неоднократно изменялись. Эволюция подходов происходила в результате попыток объяснить изменяющиеся факторы формирования платежного баланса в разных экономических условиях — на различных этапах развития мировой валютной системы и стадиях развития международного финансового рынка во взаимосвязи с развитием экономической теории в целом. Кроме того, появление новых подходов к анализу и прогнозированию платежного баланса зачастую было вызвано попытками объяснить устойчивый рост внешнеэкономической несбалансированности в мировой экономике.

Один из первых подходов к анализу и прогнозированию платежного баланса основывался на *автоматическом механизме цен и перелива металлических денег (price-specie flow mechanism)*, обоснованном Д. Юмом в середине XVIII в. В эпоху золотого стандарта при условии отсутствия добычи золота денежное предложение в экономике определялось состоянием платежного баланса. Согласно данному подходу в случае наличия дефицита платежного баланса и оттока золота соответствующее сокращение денежного предложения вело к снижению уровня цен (характеризующихся согласно классической экономической теории абсолютной гибкостью), падению экономической активности и доходов, а также росту процентных ставок. Это приводило к росту объемов экспорта на основе улучшения ценовой конкурентоспособности, сокращению импорта по причине снижения доходов и притоку краткосрочного капитала вследствие положительного дифференциала процентных ставок. В резуль-

тате дефицит платежного баланса сменялся профицитом, притоком золота в страну и ростом денежного предложения, и начинался обратный процесс [1].

Таким образом, в рамках золотого стандарта страны в сущности обладали ограниченной автономией в области проведения экономической политики и не могли управлять ни своим денежным предложением, ни обменным курсом. При этом на практике в условиях несовершенной гибкости цен и заработной платы в краткосрочном периоде дефицит платежного баланса приводил к экономической рецессии, в то время как профицит платежного баланса — к ускорению инфляции. Рецессия в отдельных странах усиливалась и принимала длительный характер при негативных шоковых воздействиях. Несовершенство автоматического механизма корректировки платежного баланса способствовало прекращению существования золотого стандарта.

Завершение эпохи золотого стандарта в начале 1930-х гг. сопровождалось ростом нестабильности обменных курсов, применением конкурентных девальваций, расширением использования валютных ограничений и неконвертируемостью национальных валют. Повышенное внимание исследователей было привлечено к проблеме использования инструмента обменного курса для корректировки состояния платежного баланса. В новых условиях сформировался сформулированный Дж. Робинсон *подход к платежному балансу с позиций валютного рынка (Foreign Exchange Market Approach)*, или *подход на основе эластичностей (Elasticities Approach)*, который получил активное развитие в конце 30-х гг. XX в.

В рамках данного подхода состояние торгового баланса рассматривалось с позиции соотношения спроса и предложения на иностранную валюту. Превышение спроса над предложением требовало девальвации, которая в условиях жесткости цен и заработной платы позволяла обеспечить изменение относительных цен на товары внутреннего и зарубежного производства. В связи с допущением о неполной занятости и наличии свободных ресурсов, необходимых для производства дополнительного объема товаров на экспорт, наибольшее внимание исследователей было привлечено к анализу влияния изменения относительных цен на величину спроса на товары [2].

Таким образом, эффективность девальвации для корректировки сальдо внешней торговли связывалась со значением эластичностей спроса на экспорт и импорт по обменному курсу. Для улучшения торгового баланса при девальвации считалось необходимым выполнение условия Маршалла—Лернера, согласно которому девальвация приведет к улучшению торгового баланса, если сумма эластичностей экспортного и импортного спроса (e_{ed} и e_{id} соответственно) по модулю больше единицы (при условии равенства стоимостных объемов экспорта и импорта до девальвации и бесконечно эластичного предложения экспорта в странах-партнерах)¹:

$$|e_{ed}| + |e_{id}| > 1. \quad (1)$$

Нестабильность мировой валютной системы с характерными частыми девальвациями и введение большинством стран валютных ограничений, а также ограничений на импорт после распада системы золотого стандарта вызвали значительное сокращение объемов мировой торговли. Данная политика не способствовала стабилизации мировой экономики и достижению равновесия платежных балансов, в связи с чем после окончания Второй мировой войны был осуществлен переход к более ста-

бильной мировой валютной системе, основанной на режиме фиксированных валютных паритетов (Бреттон-Вудской валютной системы) [3, 4].

В отличие от системы золотого стандарта, предполагавшей автоматический механизм корректировки внешнеэкономических дисбалансов в рамках Бреттон-Вудской валютной системы, достижение внешней сбалансированности обеспечивалось с помощью экономических мер правительства и денежных властей. Это должно было позволить ограничить резкие колебания выпуска и занятости, связанные с корректировкой платежного баланса. В условиях сохранения возможностей проведения независимой экономической политики анализ эффективности девальвации в области регулирования внешнеторгового дефицита был дополнен анализом взаимосвязей платежного баланса с ключевыми макроэкономическими переменными. В результате произошло формирование *абсорбционного подхода (Absorption Approach)*, также называемого *кейнсианским, или традиционным подходом, к платежному балансу (Keynesian or Traditional Approach)*. В конце 1950-х гг. данный подход был синтезирован с подходом на основе эластичностей Александром [6].

Достижение внутреннего и внешнего равновесия в системе фиксированных валютных паритетов основывалось на сочетании политики управления внутренним спросом (demand management policy) и политики обменного курса. Влияние фискальной политики (посредством налогов, государственных расходов и политики доходов), а также денежно-кредитной политики (посредством процентных ставок) на расходы на конечное потребление и инвестиции (внутренний спрос, или абсорбцию) способствовало изменению расходов на импорт (политика сокращения расходов, expenditure-reducing policy). При этом связь между платежным балансом и денежным предложением игнориро-

валась (предполагалась стерилизация изменений денежного предложения).

Фундаментальные внешнеэкономические дисбалансы должны были корректироваться путем изменения валютных паритетов (политика переключения расходов, expenditure-switching policy) во избежание необходимости резкого снижения выпуска и занятости. Изменение валютных паритетов при условии высоких значений эластичностей спроса должно было приводить к изменению уровня относительных цен, что обеспечит рост экспорта при снижении импорта и, следовательно, улучшение торгового баланса.

В условиях полной занятости в период послевоенного восстановления экономик традиционное условие эффективности девальвации, требующее высоких значений эластичностей спроса по обменному курсу, было дополнено необходимостью одновременного проведения политики сокращения расходов. Это связано с тем, что расширение экспорта и развитие импортозамещающего производства вследствие девальвации ведет к росту доходов и расходов на конечное потребление посредством эффекта мультипликатора, а также к росту инвестиций в производство, что может привести к увеличению внутреннего спроса и ускорению инфляции, что, в свою очередь, нейтрализует положительное воздействие изменения относительных цен на торговый баланс [7].

Взаимосвязи между торговым балансом и внутренним спросом основываются на известных кейнсианских тождествах, согласно которым улучшение чистого экспорта (NX) требует, чтобы прирост ВВП (Y) превышал прирост внутреннего спроса, или абсорбции (A), или прирост внутренних сбережений (S) превышал прирост внутренних инвестиций (I):

$$Y = C + I + G + NX, \quad (2)$$

$$NX = Y - (C + I + G) = Y - A, \quad (3)$$

$$S = Y - C - G, \quad (4)$$

$$NX = S - I, \quad (5)$$

¹ Условие Маршалла—Лернера является частным случаем более общего условия, выполнение которого необходимо для улучшения торгового баланса в результате девальвации и известно как условие Метцлера—Робинсона, или условие Бикердайка (Metzler—Robinson condition or Bickerdike condition). Кроме коэффициентов эластичности спроса оно включает коэффициенты эластичности предложения экспорта в странах-партнерах, а также переменные экспорта и импорта до корректировки обменного курса [5].

где C — расходы домашних хозяйств;

I — инвестиционные расходы;

G — расходы государственных учреждений на конечное потребление.

Иными словами, одним из условий формирования положительного внешнеторгового сальдо является превышение объема производства над объемом потребления (внутреннего спроса), что позволяет экспортировать излишек товаров и услуг, на которые будет предъявлен внешний спрос. Если же объем внутреннего спроса превышает объем производства, то недостаток товаров и услуг будет импортирован.

Эффективность корректировки внешнеэкономического дисбаланса путем изменения относительных цен и уровней реального дохода основывается на допущениях кейнсианской теории о жесткости цен и заработной платы, несовершенной конкуренции и несовершенной заменяемости отечественных и импортных товаров в краткосрочном периоде. При этом кейнсианский подход концентрируется на реальных переменных, в значительной степени игнорируя монетарные факторы формирования платежного баланса [8].

В условиях наличия существенных ограничений на движение капитала абсорбционный подход к платежному балансу начал развиваться на основе анализа торгового баланса. Тем не менее в конце 1950-х гг. была введена конвертируемость большинства валют промышленно развитых стран, что стимулировало рост объемов международного движения капитала, в том числе краткосрочного. В результате вследствие роста внимания к роли мобильности капитала при проведении стабилизационной политики развитие кейнсианского подхода к платежному балансу было расширено за счет анализа финансового счета.

Развитие подходов к анализу международного движения капитала привело к формированию современной портфельной теории (modern portfolio theory), впервые предложенной в работах Марковица в 1950-х гг. [9]. Портфельная теория рассматривает операции с финансовыми активами, игнорируя счет текущих операций, и от-

носится к подходу рынка активов (asset market approach). Одним из важнейших допущений, на которых основывается данная теория, выступает несовершенная заменяемость внутренних и внешних активов и, следовательно, ограниченная эластичность движения капитала по процентной ставке [5].

Портфельный анализ изучает влияние на движение капитала и, следовательно, на состояние платежного баланса (уровень обменного курса) решений инвесторов о размещении имеющегося уровня

этих исследований, в соответствии с портфельной моделью равновесная ситуация наблюдается при отсутствии международных потоков капитала и неизменном уровне дохода вне зависимости от возможной разности в процентных ставках в различных странах. В то же время даже в отсутствие дифференциала процентных ставок инвесторы могут осуществлять диверсификацию своих портфелей для снижения уровня риска, что приведет к образованию потоков капитала. Постоянные потоки ка-

*Одним из условий формирования
положительного внешнеторгового сальдо
является превышение объема производства
над объемом потребления
(внутреннего спроса).*

богатства в краткосрочном периоде. Согласно данной теории инвесторы преследуют две цели при размещении активов: максимизацию прибыли и снижение неопределенности (риска) получения дохода. При этом инвесторы рассматриваются как не склонные к риску и при включении в портфель активов с более высоким уровнем риска требуют более высокой ожидаемой доходности. Оптимальное сочетание доходности и риска обеспечивается путем диверсификации портфеля инвестора.

В отличие от более ранних исследований (например, кейнсианской модели открытой экономики IS/LM/EE, также называемой моделью Манделла—Флеминга, предполагающей постоянные потоки капитала из стран с более низкими процентными ставками в страны с более высокими процентными ставками) число факторов международного движения капитала в данной теории значительно расширяется и включает в себя изменение уровня богатства, относительной доходности и относительного риска, а также корреляцию доходности иностранных и внутренних активов и предпочтения инвесторов относительно соотношения риска и доходности [5].

В отличие от выводов, основанных на результатах предшествую-

питала согласно монетарной теории могут возникнуть в случае постоянного роста уровня богатства. Снижение же корреляции между доходностью внутренних и иностранных активов при прочих равных условиях вызывает рост притока капитала, поскольку расширяет возможность диверсификации инвестиционного портфеля.

Изменение ключевых условий проведения экономической политики в промышленно развитых странах вследствие роста мобильности капитала и сокращения числа ограничений на импорт по мере послевоенного восстановления экономики способствовало увеличению во многих странах в 1960-е гг. внешнеэкономической несбалансированности. При этом использование политики управления доходами и внутренним спросом в совокупности с политикой обменного курса не позволяло обеспечить устойчивость платежных балансов [7].

В условиях фиксированных обменных курсов и роста объемов международного движения капитала независимость денежно-кредитной политики значительно снизилась, в то время как ее роль в обеспечении внешнего равновесия значительно возросла, что способствовало росту внимания к денежно-кредитным показателям в до-

стижении внешней сбалансированности экономики. Допущение же кейнсианской теории об отсутствии влияния внешнеэкономических потоков на денежное предложение в экономике снижало эффективность экономической политики, направленной на достижение внутреннего и внешнего экономического равновесия [10].

Рост внимания к связи между состоянием платежного баланса и денежно-кредитными показателями способствовал использованию начиная с конца 1960-х гг. наряду с абсорбционным подходом *монетарного подхода к платежному балансу (Monetary Approach to the Balance of Payments)*. Среди исследований, в которых разрабатывался монетарный подход к платежному балансу, следует выделить работы экономистов Чикагского университета, в частности, Манделла и Джонсона.

Сторонники монетарного подхода рассматривают долгосрочный временной отрезок (в отличие от краткосрочного периода в кейнсианском подходе), на котором все рынки приходят в равновесие (то есть достигается равновесие товарного, финансового и денежного рынков, а также полная занятость), конкуренция является совершенной, соблюдается закон единой цены (уровень цен в стране привязан к мировому уровню цен и жестко следует за ним), наблюдается гибкость цен и заработной платы, а также нейтральность денег (отсутствие влияния монетарных показателей на реальные переменные), высокая степень заменяемости отечественных и импортных товаров, а также внутренних и иностранных активов.

При этом монетарный подход к платежному балансу основывается на признании общего равновесия, при котором не может существовать несбалансированность на одном, отдельно взятом, рынке (закон Вальраса). Избыточный спрос на одном рынке означает существование избыточного предложения на другом. При этом в долгосрочном периоде все рынки приходят в равновесие, а отклонения могут носить лишь временный характер. Согласно монетарному подходу неравновесие на денежном рынке, то есть несоответствие спроса на деньги и предложения денег, вызывает неравновесие на товарном

и/или финансовом рынках, то есть избыточный спрос или предложение на товары и финансовые активы. В результате наблюдается формирование дефицита или профицита платежного баланса.

Отправной точкой монетарного подхода является признание факта, что влияние дефицитов и профицитов платежного баланса на денежное предложение не может быть стерилизовано денежными властями и, следовательно, не должно игнорироваться [10]. Рост (сокращение) денежного предложения вследствие профицита (дефицита) платежного баланса при прочих равных условиях будет приводить к корректировке платежного баланса до тех пор, пока не будет достигнут оптимальный уровень денежного предложения (money stock), соответствующий величине спроса на деньги (равновесие на денежном рынке). Таким образом, в отсутствие вмешательства денежных властей корректировка внешнеэкономической несбалансированности будет носить автоматический характер.

Данный подход к корректировке платежного баланса как к одному из каналов, который приводит денежное предложение в соответствие с его оптимальным уровнем (stock equilibrium), отличается от кейнсианского подхода, согласно которому отличное от нуля сальдо платежного баланса может быть равновесным потоком (flow equilibrium). В результате сторонники монетарного подхода полагают, что активное использование политики управления внутренним спросом без учета соотношения спроса на деньги и предложения денег (в соответствии с кейнсианской теорией) не будет приводить к достижению равновесия на рынках и будет способствовать сохранению внешней несбалансированности.

Таким образом, существует как внутренний источник роста денежного предложения (внутренний кредит), так и внешний (сальдо платежного баланса). При этом разница между показателями денежной базы (MB) и чистых внутренних активов (DA), включающих в себя прежде всего чистый внутренний кредит (DC), представляет собой чистые иностранные активы (FA) центрального банка. Используя данные соотношения и предполагая эндогенность денеж-

ного предложения в малой открытой экономике с фиксированным обменным курсом, денежные власти могут влиять на состояние платежного баланса (изменение резервных активов) путем регулирования уровня внутреннего кредита [11].

$$MS = m \cdot MB, \quad (6)$$

$$FA = MB - DA, \quad (7)$$

$$DA = DC + OA, \quad (8)$$

где MS — денежное предложение;

m — денежный мультипликатор;

OA — прочие чистые активы центрального банка.

Таким образом, в отличие от традиционного подхода, рассматривающего платежный баланс по отдельным компонентам (внешняя торговля, финансовый счет и т. д.), монетарный подход к платежному балансу оценивает изменение общего сальдо платежного баланса (изменение резервных активов).

Теория международного движения капитала является составной частью монетарного подхода (монетарная модель движения капитала) и в отличие от портфельной модели основывается на совершенной заменяемости внутренних и внешних активов. Несоответствие между спросом на деньги и предложением денег в экономике с учетом динамики счета текущих операций вызывает международные перемещения капитала при неизменности процентных ставок и уровня цен, соответствующих мировому уровню.

Следует отметить, что важнейшим допущением, на котором основывается автоматический характер корректировки платежного баланса согласно монетарному подходу, является стабильная функция спроса на деньги, зависящая от таких факторов, как реальный доход, уровень цен, процентные ставки и др. Таким образом, дисбаланс возникает в том случае, когда экономические агенты тратят избыточные денежные остатки [12]. Это является ключевым отличием монетарного подхода от автоматического механизма корректировки на основе цен и перелива металлических денег, предложенного классической экономикой, основанного на изменении относительных цен [13].

Различия в ключевых допущениях монетарного и кейнсианского подходов (*таблица*) зачастую приводят к противоположным оценкам влияния макропараметров на платежный баланс. Так, экзогенный рост реальных доходов приведет к росту внутреннего спроса и ухудшению торгового баланса согласно кейнсианскому подходу, но и к росту спроса на реальные денежные остатки и улучшению состояния платежного баланса согласно монетарному подходу. Рост процентных ставок при кейнсианском подходе способствует притоку иностранного капитала и улучшению состояния платежного баланса, в то время как при монетарном подходе — сокращению реального спроса на деньги, избыточному денежному предложению и ухудшению состояния платежного баланса. Рост цен согласно кейнсианскому подходу ухудшает относительные цены, способствуя сокращению экспорта и росту импорта, в то время как согласно монетарному подходу он ведет к снижению реального предложения денег и улучшению платежного баланса [14].

Кроме того, сторонниками монетарного подхода поставлена под сомнение эффективность механизма корректировки неравновесия платежного баланса путем изменения валютных паритетов. При неизменной кредитной экспансии в результате девальвации и роста цен ожидается временное снижение реального денежного предложения и реальных денежных остатков. Стремление экономических агентов восстановить равновесие в условиях стабильного спроса на деньги приведет к росту спроса на денежные остатки, который будет обеспечен путем положительного сальдо платежного баланса. Улучшение состояния платежного баланса и соответствующий рост денежного предложения будут наблюдаться до тех пор, пока внутренние цены не достигнут мировых и улучшение не будет нивелировано. Кроме того, изменение относительных цен в долгосрочном периоде невозможно по причине допущения о соблюдении закона единой цены. В связи с этим сторонники монетарного подхода отвергают значимость оценок эластичностей внешней торговли.

Таким образом, согласно монетарному подходу платежный баланс представляет собой преимущественно монетарный, а не реальный феномен и регулируется в первую очередь мерами денежно-кредитной политики, а не реальными доходами и относительными ценами. Тем не менее необходимо отметить, что монетарный подход не утверждает ни того, что монетарная политика — единственная причина дефицита платежного баланса, ни того, что изменение денежно-кредитной политики является единственно возможным инструментом разрешения проблем платежного баланса. Он предусматривает, что меры по корректировке внешнеэкономического дисбаланса будут успешными в том случае, если они подкрепляются адекватными мерами монетарной политики [15].

Несогласованность денежно-кредитной политики в рамках Бреттон-Вудской системы фиксированных валютных курсов стала одной из важнейших причин сохранения высоких внешнеэкономических дисбалансов во многих странах. Страны с активным сальдо внешней торговли были не склонны прибегать к экспансионистской политике, допуская рост внешней несбалансированности экономики и ускорение инфляции вследствие чрезмерно экспансионистской политики стран, имеющих внешнеторговый дефицит. В свою очередь, эти страны, и в первую очередь США, не желали прибегать к существенному ужесточению денежно-кредитной и фискальной политики, стимулируя экономический рост и рост занятости. Данные противоречия стали одной из причин отказа от системы фиксированных обменных курсов в начале 1970-х гг. [16].

В условиях системы плавающих обменных курсов в странах, отказавшихся от фиксированных валютных паритетов, внимание с проблем платежного баланса сместилось к теориям обменного курса, поскольку в случае плавающего обменного курса возникновение устойчивых дефицитов или профицитов платежного баланса невозможно. Тем не менее рост дефицитов счета текущих операций стран — импортеров нефти вследствие нефтяных шоков 1973—1974 гг. и 1979—1980 гг., а также

Таблица

Сравнительная характеристика кейнсианского и монетарного подходов к платежному балансу

Характеристика	Кейнсианский подход	Монетарный подход
Причины внешнего дисбаланса	Относительные уровни цен и доходов	Несбалансированность спроса на деньги и предложения денег
Временной горизонт	Краткосрочный	Долгосрочный
Объект	Торговый баланс	Изменение резервных активов
Общее равновесие	Не существует	Существует
Закон единой цены	Не выполняется	Выполняется
Занятость	Наличие безработицы	Полная занятость
Цены и заработная плата	Жесткие	Гибкие
Конкуренция	Несовершенная	Совершенная
Заменяемость отечественных и импортных товаров	Несовершенная	Совершенная
Заменяемость товаров и денег	Не предусмотрена	Предусмотрена

финансирование дефицитов многих развивающихся стран с помощью наращивания внешнего долга привели к необходимости оценки динамической реакции экономики на внешние шоки. В результате с начала 1980-х гг. (благодаря работам Сакса, Обстфельда и др.) наблюдалось развитие взглядов на текущий счет как на *межвременной феномен (the intertemporal approach to the current account)* [17, 18].

активам и обязательствам [19].

Таким образом, формирование инвестиций и сбережений в экономике приводит к межвременным эффектам для текущего счета платежного баланса. Так, наращивая уровень инвестиций за счет иностранных источников в одном периоде, в следующем потребуются увеличение уровня сбережений с целью обеспечения выплат по внешнему долгу и дивидендов. Обеспечивая же уровень сбережений,

номике для обеспечения сбалансированности внешней торговли.

Эволюция взглядов на корректировку обменного курса как инструмент урегулирования внешнеэкономического дисбаланса свидетельствует о том, что его использование при неизменной экономической политике может вызвать лишь временное сокращение внешнеэкономического дисбаланса, не приводя к ликвидации фундаментальной внешней несбалансированности. В связи с этим эффективность мер курсовой политики связана с необходимостью одновременного осуществления дополнительных корректирующих мер в области денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

В целом можно говорить о значительном разнообразии теоретических подходов к анализу платежного баланса и оценке факторов, оказывающих влияние на его перспективную динамику. Отличие ключевых допущений данных подходов может оказывать серьезное влияние на качество анализа и прогноза на их основе. Для оценки возможности применения указанных теоретических подходов для анализа и прогнозирования платежного баланса Республики Беларусь требуется установить фактическое состояние и стабильность ряда характеристик национальной экономики.

В частности, для использования абсорбционного подхода, включающего в себя оценки эластичностей внешней торговли, целесообразно определить степень взаимозаменяемости отечественных и импортных товаров как вследствие торговых барьеров, потребительских предпочтений (требует анализа эффект предпочтения продукции национальных производителей² для Беларуси), так и особенностей структуры внешней торговли; выявить склонность населения к сбережению, а также влияние межгосударственных соглашений на показатели внешней торговли.

Для использования монетарного подхода необходимо выявить, насколько тесно национальная экономика связана с мировым финансовым рынком. Уровень разви-

Монетарный подход свидетельствует о важности соотношения объемов кредитования экономики с динамикой спроса на деньги для формирования платежного баланса при фиксированном режиме обменного курса.

Межвременной подход подчеркивает, что негативное влияние внешних шоков на текущий счет платежного баланса является краткосрочным фактором, в то время как в долгосрочном периоде главная роль принадлежит соотношению инвестиций и сбережений, поскольку счет текущих операций платежного баланса отражает изменение чистых требований экономики к внешнему миру.

Состояние текущего счета представляется результатом межвременных перспективных решений домашних хозяйств, субъектов хозяйствования, правительства и других секторов. В результате динамика баланса инвестиций и сбережений экономики складывается за счет стремления домашних хозяйств сгладить потребление во времени, обеспечивая желаемый уровень богатства; деятельности фирм, связанной с межвременными решениями о наращивании капитала и распределении прибыли; межвременных операций правительства, направленных на обеспечение определенного уровня государственных расходов. Это приводит к формированию внешнеторговых потоков и внешнего долга, а также потоков процентных платежей и дивидендов по иностранным

превышающий уровень инвестиций, в один момент времени экономика создает возможности для увеличения инвестиций в будущие периоды [20].

В настоящее время межвременные взаимосвязи между секторами экономики широко используются в макроэкономическом моделировании, в том числе при построении динамических моделей общего равновесия (dynamic general equilibrium models) для открытой экономики.

Таким образом, в процессе эволюции теоретических подходов к анализу и прогнозированию платежного баланса были выработаны взгляды о тесной зависимости состояния платежного баланса от проводимой денежно-кредитной, валютной и налогово-бюджетной политики. Так, монетарный подход свидетельствует о важности соотношения объемов кредитования экономики с динамикой спроса на деньги для формирования платежного баланса при фиксированном режиме обменного курса. В кейнсианском подходе к платежному балансу подчеркивается роль государственных расходов и отмечается необходимость обеспечения соответствия внутреннего спроса и реального выпуска в эко-

² Так называемый *home bias effect* (например, [21]).

тия и структура финансового рынка Республики Беларусь имеют принципиальное значение в применении монетарного подхода. Кроме того, возможности использования данного подхода связаны с режимом и условиями денежно-кредитной политики. В частности, необходимо ответить на ряд вопросов:

— какие финансовые активы торгуются на внутреннем рынке (деньги, национальные или иностранные ценные бумаги)?

— насколько валютные ограничения влияют на товарные и финансовые потоки?

— кто является основным участником финансовых рынков (домашние хозяйства, Национальный банк, коммерческие банки, субъекты хозяйствования, Правительство, нерезиденты)?

В этой связи прогнозирование платежного баланса в Республике Беларусь должно носить комплексный характер. При этом целесообразно определить, какой из подходов должен являться базовым для построения модели платежного баланса. Выбор такого будет зависеть от целей и способов проведения экономической политики, степени вмешательства госу-

дарства в экономику, возможности установления четких и устойчивых взаимосвязей между ключевыми экономическими показателями. При этом другие теоретические подходы должны использоваться в качестве вспомогательных.

Источники:

1. Dunn, Robert M. *International Economics* / Robert M. Dunn, Jr. & John H. Mutti. — London and New York: Routledge, 2004. — 518 p.
2. Robinson, J. *Essays in the Theory of Employment* / J. Robinson. — London: Cambridge University Press, 1937. — 196 p.
3. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения* / Л.Н. Красавина [и др.]. — 3-е изд. — Москва: Финансы и статистика, 2005. — 576 с.
4. Мусеев, С.Р. *Международные валютно-кредитные отношения* / С.Р. Мусеев. — 2-е изд. — Москва: Дело и Сервис, 2007. — 816 с.
5. Visser, H. *A Guide to International Monetary Economics: Exchange Rate Theories, Systems and Policies* / H. Visser. — Cheltenham: Edward Elgar, 2004. — 259 p.
6. Alexander, Sidney S. *Effects of a Devaluation: A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches* / Sydney S. Alexander // *The American Economic Review*. 1959. Volume 49. Issue 1. P. 22—42.
7. Garritsen de Vries, M. *Balance of Payments Adjustment, 1045 to 1986: the IMF Experience* / M. Garritsen de Vries. — Washington: International Monetary Fund, 1987. — 336 p.
8. Johnson, M. *Keynesian and Monetary Approaches to the Balance of Payments* / M. Johnson, M. Kasibhatla, J. Malindretos // *Balance of Payments Adjustment: Macro Facets of International Finance Revisited*; edited by Augustine C. Arize [et al.]. — Westport, 2000. — P. 113—122.
9. Markowitz, Harry M. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment* / Harry M. Markowitz. — New York: John Wiley & Sons, Inc., 1959. — 344 p.
10. Johnson, Harry G. *The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory* / Harry G. Johnson // *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1972. Volume 7. Issue 2. P. 1555—1572.
11. Dornbusch, R. *Monetary Policy in the Open Economy* / R. Dornbusch, A. Giovannini // *Handbook of Monetary Economics*; edited by Benjamin M. Friedman and Frank H. Hahn. — Amsterdam, 1990. — Vol. 2. — P. 1231—1303.
12. Polak, J. *The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian* / J. Polak // *IMF Working Paper*. 2001. № 100. 25 p.
13. Tsanacas, D. *A Survey of the Monetary Approach to International Finance* / D. Tsanacas, M. Kasibhatla, J. Malindretos // *Balance of Payments Adjustment: Macro Facets of International Finance Revisited*; edited by Augustine C. Arize [et al.]. — Westport, 2000. — P. 15—32.
14. Miller, Norman C. *Balance of Payments and Exchange Rate Theories* / Norman C. Miller. — Cheltenham: Edward Elgar, 2002. — 196 p.
15. Долговечный, А.П. *Некоторые аспекты монетарного подхода к анализу платежного баланса* // *Белорусский экономический журнал*. 2000. № 3. С. 101—106.
16. Абель, Э. *Макроэкономика* / Э. Абель, Б. Бернанке. — Санкт-Петербург: Питер, 2008. — 768 с.
17. Sachs, Jeffrey D. *The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s* / Jeffrey D. Sachs // *Brookings Papers on Economic Activity*. 1981. № 1. P. 201—282.
18. Obstfeld, M. *The Intertemporal Approach to the Current Account* / M. Obstfeld, K. Rogoff // *Handbook of International Economics*; edited by Gene M. Grossman and Kenneth Rogoff. — Amsterdam, 1995. — Vol. 3. — P. 1731—1799.
19. Wickens, M. *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach* / M. Wickens. — Princeton: Princeton University Press, 2008. — 470 p.
20. Obstfeld, M. *Foundations of International Macroeconomics* / M. Obstfeld, K. Rogoff. — London: The MIT Press, 1996. — 832 p.
21. Evans, Carolyn L. *Home Bias in Trade: Location in Foreign-ness* / Carolyn L. Evans // *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*. 2001. № 128. — 40 p.