

Роберто ФРЕНКЕЛЬ  
Ведущий исследователь  
Центра изучения государства и общества (CEDES)  
Профессор Университета Буэнос-Айреса (Аргентина)

## **РЕАЛЬНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ЗАНЯТОСТЬ В АРГЕНТИНЕ, БРАЗИЛИИ, ЧИЛИ И МЕКСИКЕ<sup>41</sup>**

### **I. Введение**

В этой работе рассматриваются два основных вопроса: во-первых, взаимосвязь между уровнем реального валютного курса и занятостью в Аргентине, Бразилии, Чили и Мексике, во-вторых, состоятельность макроэкономической политики, направленной на поддержание стабильного и конкурентоспособного реального валютного курса. Анализ развития экономики этих четырех стран позволяет оценить эффекты реального валютного курса и выработать рекомендации относительно экономической политики. В настоящее время эти страны имеют возможность выбрать поддержание стабильного и конкурентоспособного реального валютного курса в качестве промежуточной цели своей макроэкономической политики.

---

<sup>41</sup> Данная работа («Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico») была подготовлена для Межправительственной группы 24 (G24) в 2004 г. Автор выражает благодарность за сотрудничество Мартину Рапетти (Martin Rapetti) и Даниэлю Кампелю (Danial Kampel).

За последние тридцать лет — в период финансовой либерализации — валютная политика в странах Латинской Америки представляла собой по большей части череду разнообразных экспериментов. Многие из этих экспериментов были так или иначе призваны решить проблему высокой инфляции, как, например, в конце 1970-х гг. в Аргентине и Чили, в конце 1980-х — начале 1990-х гг. в Мексике, а также в 1990-е гг. в Аргентине и Бразилии. Результатом подобных экспериментов стала неустойчивость показателей счета текущих операций и внешнего долга в этих странах, что в конечном итоге привело к финансовому кризису с последующей девальвацией национальных валют<sup>42</sup>. В свою очередь, с наступлением кризиса главной целью валютной политики становилось улучшение показателей платежного баланса, а столь важные цели, как обеспечение экономического роста и занятости, никогда не рассматривались при проведении макроэкономической и валютной политики<sup>43</sup>.

Эксперименты в области валютной политики в Латинской Америке, с одной стороны, сопровождались резкими и внезапными изменениями реального валютного курса, с другой стороны, наблюдались достаточно продолжительные периоды, когда курсы национальных валют оставались относительно стабильными (на завышенном или заниженном уровне). Резкие изменения реального валютного курса усиливают эффекты и облегчают проведение их оценки. А существование длительных периодов укрепления или ослабления национальных валют позволяет в полной мере оценить влияние валютного курса на занятость и другие экономические показатели.

Основной вывод нашей работы заключается в том, что поддержание стабильного и конкурентоспособного реального валютного курса крайне необходимо для улучшения показателей занятости и экономического роста. Необходимо отметить, что данная цель сама по себе не подвергается критике. Благоприятные эффекты, связанные со стабильностью и предсказуемостью относительных цен, не вызывают сомнений, и положительное влияние

---

<sup>42</sup>Финансовые аспекты и вопросы устойчивости таких экспериментов были рассмотрены в работах Frenkel (2003a) и Frenkel (2003b).

<sup>43</sup>Единственное исключение — Чили в период середины 1980-х — 1990-х гг.

конкурентоспособного валютного курса на экономическое развитие получает все большее признание. Однако ортодоксальная экономическая теория отрицает политику, основанную на регулировании валютного курса. Это отрицание связано главным образом с тезисом о невозможности совместить цели валютной политики и свободного движения капитала или, другими словами, невозможности одновременного регулирования валютного курса и установления контроля за инфляцией. В последней главе данной работы мы уделим особое внимание возможности проведения активной валютной политики.

Данная работа построена следующим образом. Во второй главе представлен анализ механизма взаимосвязи реального валютного курса и занятости. Мы выделяем и подробно рассматриваем три возможных канала влияния: макроэкономический канал, канал развития и канал интенсивности использования труда. В третьей главе представлен обзор результатов эмпирических исследований, посвященных оценке взаимосвязи реального валютного курса и занятости. В четвертой главе мы рассматриваем вопросы реализации макроэкономической политики на основе регулирования валютного курса, особое внимание здесь уделяется анализу критических замечаний, высказываемых сторонниками ортодоксальной экономической теории по поводу возможности проведения такой политики.

## **II. Каналы влияния реального валютного курса на занятость**

В данной главе рассматриваются механизмы влияния реального валютного курса на показатели занятости. Мы выделяем три основных канала воздействия валютного курса. Первый канал — макроэкономический, отражающий роль валютного курса в определении уровня экономической активности и занятости в краткосрочном периоде. Второй канал называется каналом развития. Он демонстрирует влияние реального валютного курса на экономический рост и, следовательно, на скорость создания новых рабочих мест. Третий канал — канал интенсивности использования труда. В этом случае речь идет о влиянии реального валютного курса на трудоемкость экономического процесса, то есть о воздействии реального валютного курса на занятость при заданном

уровне экономической активности. Если первый и второй каналы в той или иной степени рассматривались в экономической литературе, то влияние валютного курса на показатели занятости в рамках третьего канала изучено гораздо меньше.

### **II. i. Макроэкономический канал**

Связь между уровнем валютного курса и занятостью была отмечена на самом раннем этапе развития макроэкономической теории открытой экономики в 30-х и 40-х гг. XX в. В данном случае мы ссылаемся на кейнсианский подход, который не предполагает полной занятости и допускает существование свободных трудовых ресурсов. В рамках такого подхода заниженный обменный курс ведет к росту конкурентоспособности национальных компаний. При прочих равных условиях заниженный реальный валютный курс способствует росту чистого экспорта и, следовательно, увеличению спроса на отечественные товары, расширению внутреннего производства и занятости.

При проведении анализа влияния валютного курса мы предполагаем, что прочие факторы совокупного спроса остаются неизменными. Подобное предположение хорошо обосновано<sup>44</sup>. Однако в реальности воздействие девальвации национальной валюты может оказаться более сложным. Конечный результат такого воздействия зависит от условий, в которых находится экономика в момент наступления девальвации. Расширение производственной деятельности предприятий и увеличение занятости произойдет только в том случае, если влияние прочих (негативных) эффектов будет сведено к минимуму.

Очевидные условия, благодаря которым при девальвации возникает эффект «расширения» (expansionary effect), — это наличие свободных производственных мощностей и незанятой рабочей силы. Первоначально соблюдение этих условий считалось само собой разумеющимся. Основное внимание в ходе анализа уделялось влиянию изменений валютного курса на занятость, а состоянию платежного баланса отводилась второстепенная роль. В дальнейшем, когда девальвация национальной валюты стала рассмат-

---

<sup>44</sup>В большинстве случаев условия, налагаемые на эластичности экспорта и импорта, выполняются для стран со средним уровнем дохода.

риваться в качестве основного инструмента корректировки экономики, проводимой в рамках стабилизационных программ МВФ, больше внимания стали уделять состоянию платежного баланса. Как правило, стабилизационные программы МВФ основаны на предположении, что главной причиной дефицита платежного баланса является чрезмерный спрос, при этом экономика находится в состоянии полной занятости. В соответствии с этими программами «переключение расходов» («expenditure-switching») <sup>45</sup>, вызванное девальвацией, должно сопровождаться одновременным ужесточением бюджетной и денежно-кредитной политики, чтобы компенсировать эффект «расширения» и помочь, таким образом, избежать роста инфляционного давления.

Потенциальные эффекты «сжатия» (contractive mechanisms) при девальвации также широко известны, среди них: вызванное падением реальной заработной платы перераспределение доходов в пользу секторов, более склонных к сбережениям; уменьшение величины денежного предложения в реальном выражении; негативные эффекты для заемщиков, осуществляющих заимствования в иностранной валюте, которые могут превышать положительные эффекты для обладателей финансовых активов в иностранной валюте (Díaz Alejandro (1963), Krugman and Taylor (1979)).

Необходимо отметить, что наличие потенциальных эффектов «сжатия» при девальвации ни в коем случае не ставит под сомнение то, что существует связь между снижением реального валютного курса и расширением занятости, которая описывается в традиционной макроэкономической теории. Эффекты «сжатия» частично накладываются на эффекты «расширения». Иногда эффекты «сжатия» возникают внезапно, например, когда из-за девальвации достаточно быстро переоценивается стоимость финансовых активов. В то же время сокращение потребления, вызванное начавшимся перераспределением доходов, может происходить постепенно в течение более долгого времени. Но в этом случае должен также учитываться положительный эффект расширения спроса, связанный с увеличением инвестиций в секторе торгуемых товаров.

---

<sup>45</sup>Увеличение потребления экономическими агентами продукции отечественных производителей вместо импортных аналогов (**прим. ред.**).

В любом случае если экономика обладает свободными производственными мощностями и незанятой рабочей силой, а также при наличии факторов, способных привести к снижению экономической активности, девальвация национальной валюты должна осуществляться совместно с бюджетной и денежно-кредитной политикой экспансионистского (а не рестрикционного) типа. Анализ эффектов «сжатия» как раз и выделяет те основные характеристики, которыми должна обладать экономическая политика, проводимая в условиях девальвации.

Кроме эффектов, перечисленных выше, сохранение заниженного валютного курса продлевает время действия эффекта «переключения расходов», что стимулирует более высокий внешний и внутренний спрос.

## **II. ii. Канал развития**

Канал развития показывает влияние реального валютного курса на темпы экономического роста и в конечном итоге на темпы создания новых рабочих мест. В рамках экономической теории развития (development economics) роль валютных режимов и валютной политики особенно не рассматривалась, однако в последние годы влиянию валютного курса на экономическое развитие уделяется все больше внимания.

Для начала мы покажем связь между политикой по поддержанию конкурентоспособного валютного курса и примерами промышленной политики, направленной на стимулирование экономического развития. Основанием нашего исследования послужила работа Wing Thye Woo (2004), в которой приведен исторический анализ развития промышленной политики.

Woo описывает внутренние относительные цены экспорта и импорта с помощью следующего уравнения:

$$PI / PX = PWI (1+t) / PWX (1+s), \text{ где}$$

PI — внутренние цены импорта;

PX — внутренние цены экспорта;

t — эффективная ставка таможенного тарифа;

s — эффективная ставка субсидий;

PWI — внешняя цена импорта и PWX — внешняя цена экспорта.

Woo определяет стратегию импортозамещения (import substitution industrialization, ISI) с помощью следующих условий:  $t > s$  и  $t > 0$ . В этом случае  $PI / PX > PWI / PWX$ . Таким образом, в рамках стратегии импортозамещения можно, изменив соотношение цен экспорта и импорта, создать стимулы для производства товаров, конкурирующих с импортом.

С другой стороны, Woo определяет экспортно ориентированную индустриализацию (export promotion industrialization, EPI) как политику, призванную изменить относительные цены в пользу производства экспортных товаров. Он также подчеркивает, что экспортно ориентированная стратегия характеризуется следующими условиями:  $s = t$  при  $t > 0$ , а не  $s > t$  при  $s > 0$ . Таким образом, выполняется следующее равенство:  $PI / PX = PWI / PWX$ . В этом случае соотношение цен экспорта и импорта соответствует относительным ценам на мировом рынке, так как эффективная ставка экспортной субсидии соответствует эффективной ставке таможенного импортного тарифа.

Аналогичное выравнивание внутренних и международных относительных цен на торгуемые товары происходит также в условиях свободной торговли, т. к. при этом  $t = s = 0$ . Если между двумя видами политик (свободной торговлей и экспортно ориентированной индустриализацией) нет различий, почему мы должны проводить промышленную политику, связанную с ростом издержек и административных трудностей? Ведь в таком случае существуют серьезные основания, чтобы отказаться от промышленной политики в пользу развития свободной торговли.

Woo приводит аргументы против такого подхода. Он показывает, что целью экспортно ориентированной индустриализации является изменение внутренних относительных цен в пользу торгуемых товаров. Однако для того, чтобы продемонстрировать его аргументы, необходимо сначала дать определение внутренним и международным ценам на торгуемые товары:

$PT = a PI + (1 - a) PX$  — внутренняя цена торгуемых товаров;

$PWT = a PWI + (1 - a) PWX$  — цена торгуемых товаров на международном рынке.

$PN$  — это внутренняя цена неторгуемых товаров.

В рамках экспортно ориентированной индустриализации внутренняя цена торгуемых товаров описывается выражением  $PT = (1 + t) PWT$ . В этом случае относительные цены торгуемых товаров определяются следующим соотношением:

$$PT / PN = (1 + t) PWT / PN;$$

в то время как в рамках свободной торговли эти цены определились бы иначе:

$$PT / PN = PWT / PN.$$

Анализ промышленной политики, проведенный Woo, показывает, что стратегия экспортно ориентированной индустриализации создает стимулы, подобные тем, что возникают при проведении валютной политики, ориентированной на поддержание конкурентоспособного курса национальной валюты. Ведь в конечном итоге уровень валютного курса определяет относительные цены экспорта, импорта и неторгуемых товаров. По своей сути снижение реального валютного курса эквивалентно установлению единого таможенного тарифа на импорт. Кроме того, в рамках экспортно ориентированной индустриализации занижение реального валютного курса не влияет на относительные цены, поскольку снижаются и цены экспорта, что по существу аналогично введению «экспортной субсидии»<sup>46</sup>. Занижение реального валютного курса приводит к изменению внутренних относительных цен в пользу торгуемых товаров; при этом повышается защищенность внутреннего рынка от импорта и растет конкурентоспособность товаров, поставляемых на экспорт.

Несмотря на описанную выше роль валютного курса в экономическом развитии, экономическая теория развития не рассматривала отдельно вопросы валютных режимов и валютной политики. Эти вопросы обсуждались, как правило, в ходе анализа краткосрочных эффектов, тогда как в долгосрочном периоде основное внимание было направлено на изучение возможностей, позволяющих поддерживать внешнюю финансовую устойчивость экономики, а не обеспечивать экономический рост и занятость.

---

<sup>46</sup>Тезис о том, что девальвация национальной валюты аналогична установлению импортного тарифа и экспортных субсидий, является стандартным примером из учебников по открытой макроэкономике.

Williamson (2003) в своей работе обращает внимание на этот недостаток. Так же как и Corden, он выделяет в ортодоксальной экономической теории три «подхода» к выбору режима валютного курса. Ни один из этих подходов не рассматривает валютный курс как инструмент экономического развития. При первом подходе, который можно условно назвать «валютный курс в качестве номинального якоря» («nominal anchor approach»), инструменты валютной политики используются для снижения инфляционных ожиданий. Типичные примеры такого подхода — это стабилизационные программы в странах Латинской Америки, в рамках которых устанавливались фиксированные валютные курсы. При втором подходе «реальных целей» («real targets approach») особенно акцентируется способность валютного курса влиять на состояние платежного баланса. Сторонники этого подхода выступают за введение плавающего валютного курса, который, по их мнению, гарантирует внешнее равновесие и облегчает задачу денежных властей по достижению внутренних целей денежно-кредитной политики. Наконец, третий подход «стабильного валютного курса» («exchange rate stability approach») указывает на отрицательные эффекты колебаний валютного курса, происходящие в результате изменения ожиданий участников валютного рынка. В соответствии с данным подходом требуется фиксация валютного курса (наподобие Европейского валютного союза), которая позволит воздействовать на формирование ожиданий участников валютного рынка и гарантировать стабильность номинального валютного курса.

В поисках валютной политики, которая преследовала бы цели экономического развития, Williamson пересматривает аргументы, выдвинутые в работе Balassa (1971). Balassa определяет валютный курс как ключевой фактор экономического развития. Если реальный валютный курс находится на конкурентоспособном уровне и стимулирует желание предпринимателей выйти на международный рынок, то компании будут осуществлять инвестиции и нанимать дополнительную рабочую силу и экономика в целом будет расти. Основываясь на аргументах, приведенных в работе Balassa, Williamson предлагает четвертый подход к выбору режима валютного курса, который он называет «подходом стратегии развития» («development strategy approach»). В рамках этого подхода акцен-

тируется роль, которую играет поддержание конкурентоспособного валютного курса как в увеличении рентабельности сектора торгуемых товаров, так и в стимулировании предприятий осуществлять инвестиции, расширять производство и увеличивать занятость<sup>47</sup>. Williamson, так же как и Balassa, рассматривает развитие торгуемого сектора как один из факторов модернизации и роста других секторов экономики.

Rodrik (2003) отмечает значение конкурентоспособного реального валютного курса для экономического развития. По мнению исследователя, успех в этой области связан с двумя факторами. Фактор «быстрого старта» («ignition factor») в краткосрочном периоде является условием, необходимым для начала экономического роста. Второй фактор — это создание институтов и осуществление политики, направленной на поддержание высоких темпов роста в долгосрочном периоде. Следуя традиции экономической теории развития, Rodrik указывает, что в развивающихся экономиках наблюдается множество случаев провалов рынка (в виде экстерналий обучения и провалов координации) в новых или только формирующихся секторах экономики, которые препятствуют развитию частной инициативы и ограничивают инвестиции и рост экономики. Согласно Rodrik, не существует универсального способа, позволяющего устранить все провалы рынка и создать для предпринимателей стимулы осуществлять инвестиции. Политика должна быть адаптирована к условиям конкретной страны. Тем не менее Rodrik указывает на возможность использования заниженного валютного курса в качестве инструмента, позволяющего запустить механизм экономического роста (фактор «быстрого старта»)<sup>48</sup>. Rodrik приводит следующие аргументы в пользу политики по поддержанию конкурентоспособного валютного курса: достаточно простая процедура осуществления и «рыночный» характер такой политики, поскольку она представляет собой способ субсидирования всех секторов эконо-

---

<sup>47</sup> Данное предложение Williamson фактически повторяет некоторые положения, сформулированные автором в различных работах по международной экономике и режимам валютного курса. Например, поддержание конкурентоспособного реального валютного курса в качестве инструмента стимулирования инвестиций в сектор торгуемых товаров рассматривается в работе Williamson (1983).

<sup>48</sup> В качестве примера он приводит политику поддержания заниженного валютного курса, использованную в Чили начиная с 1984 г. и Республике Уганда с 1987 г.

мики (в основном производителей торгуемых товаров) и ее проведение не связано со значительными управленческими издержками, а также риском «погони за рентой» (rent-seeking behavior) или коррупции.

В недавнем исследовании, проведенном Полтеровичем и Поповым (2002), представлены результаты межстрановых сравнений, показывающие, что быстрое накопление иностранных валютных резервов в результате политики заниженного валютного курса ведет к экспортно ориентированному росту экономики. Страны с более высоким темпом роста валютных резервов относительно своего ВВП демонстрируют также более высокий уровень инвестиций и производительности капитала, а также более быстрые темпы развития внешней торговли и экономики в целом<sup>49</sup>. Помимо всего прочего авторы отмечают, что высокий уровень рентабельности в секторе торгуемых товаров положительно сказывается на показателях инвестиционной активности. Положительное влияние инвестиций на экономический рост усиливается благодаря большей отдаче от инвестированного капитала (в основном в секторах, конкурирующих на мировом рынке). Развитие сектора торгуемых товаров способствует развитию специализации и создает экстерналии обучения, которые затем распространяются и в менее динамичных секторах экономики. Как и Rodrik, Полтерович и Попов указывают на простоту осуществления валютной политики и ее преимущества по сравнению с другими видами государственного вмешательства в экономику, связанными с управленческими затратами и риском коррупции.

Рассмотренные выше работы Williamson, а также Полтеровича и Попова оценивают возможность проведения политики конкурентоспособного реального валютного курса в современных условиях финансовой глобализации. Споры относительно проведения такой политики связаны с выбором подходящего режима валютного курса, денежно-кредитной политики и регулированием движения капитала. Эти вопросы обсуждаются также в работах других экономистов, выступающих за использование

---

<sup>49</sup>В качестве примеров они приводят стратегии развития Японии, Кореи, Сингапура и совсем недавнее развитие Китая.

конкурентоспособного реального валютного курса в качестве инструмента развития<sup>50</sup>. Здесь мы подробно не рассматриваем эти вопросы, поскольку они будут проанализированы в четвертой главе. Однако существует один аспект, который стоит отметить особо. Ricardo Ffrench-Davis (2003) подчеркивает, что валютная политика является одним из наиболее подходящих инструментов политики развития, поскольку в современной мировой экономике страны оказываются ограничены в своих возможностях использовать торговые и прочие инструменты стимулирования экономического развития. В работе Han Joon Chang (2002) представлены аргументы в защиту молодых отраслей промышленности. На основе сравнительного анализа стран Chang показывает, что промышленно развитые страны достигли своего нынешнего уровня благодаря проведению протекционистской политики на ранней стадии развития. Валютная политика не относилась к инструментам развития в этих странах, поскольку их развитие происходило в период «золотого стандарта». «Правила игры» «золотого стандарта» не позволяли использовать политику валютного курса (McKinon (1993)). В современной мировой экономике ситуация изменилась: возможности использования торговой политики и других инструментов для стимулирования развития сократились, при этом развивающиеся страны пользуются большей свободой (пока) при выборе режима валютного курса.

### **II.iii. Канал интенсивности использования труда**

В рамках «макроэкономического канала» реальный валютный курс влияет на занятость в краткосрочном периоде, воздействуя на уровень экономической активности. В рамках «канала развития» реальный валютный курс влияет на темп роста занятости в долгосрочном периоде, воздействуя на темпы роста выпуска, связанного с инвестициями в сектор торгуемых товаров. В обоих случаях влияние реального валютного курса на занятость проявляется через воздействие валютного курса на уровень и темп роста производства.

---

<sup>50</sup>Например, см. работу José Antonio Ocampo и Ricardo Ffrench-Davis в ECLAC (Экономическая комиссия ООН по Латинской Америке и странам Карибского бассейна).

Как было отмечено выше, третий канал был исследован в гораздо меньшей степени<sup>51</sup>. Данный канал показывает, как реальный валютный курс влияет на занятость, воздействуя на трудоемкость производства преимущественно в торгуемом секторе.

Подобный эффект возникает в связи с тем, что изменения реального валютного курса приводят к изменению относительных цен. Так, реальный валютный курс является важным фактором, определяющим соотношение стоимости трудовых ресурсов и инвестиционных товаров в развивающихся странах, поскольку производство инвестиционных товаров в значительной степени зависит от импорта материалов и комплектующих. Валютный курс также является важным фактором изменения относительных цен импортируемых факторов производства и трудовых ресурсов. С другой стороны, реальный валютный курс определяет уровень внутренней заработной платы, выраженной в иностранной валюте. Таким образом, можно ожидать, что изменения реального валютного курса, воздействуя на относительные цены, могут влиять на интенсивность использования трудовых ресурсов в экономике.

Изменения валютного курса, воздействуя на интенсивность использования трудовых ресурсов, влияют на занятость в течение длительного периода. Интенсивность использования труда изменяется наряду с тем, как происходят сдвиги в структуре производства, в структуре расходов каждой конкретной компании, а также модернизируются технологии и процесс организации производства. Конечный эффект является результатом реструктуризации отдельных предприятий, совершающейся по мере того, как экономика адаптируется к новым уровням относительных цен.

На процесс адаптации экономики влияют те стимулы, которые появляются в результате изменения относительных цен. Так, заниженный уровень реального валютного курса оказывает стимулирующее воздействие на ранее нерентабельные производства торгуемых товаров (данный аргумент используется в

---

<sup>51</sup>Так называемый «синдром голландской болезни» является одним из эффектов, описанных нами в рамках третьего подхода. Однако большая часть анализа «голландской болезни» проводилась в рамках неоклассического подхода, предполагающего гибкость цен и полную занятость. Третий канал описывает ситуации, при которых допускается возникновение вынужденной безработицы.

рамках «канала развития»). Заниженный валютный курс стимулирует также более интенсивное использование труда, поскольку относительная цена этого фактора производства снижается. В противном случае завышение реального валютного курса приводит к тому, что уровень защищенности отечественных производителей торгуемых товаров снижается. Производство некоторых товаров становится нерентабельным, и фирмы вынуждены прекращать свою деятельность. Кроме того, завышенный реальный валютный курс стимулирует выжившие предприятия поддерживать свою конкурентоспособность, сокращая рабочую силу, потому что относительная цена этого фактора производства увеличивается.

Влияние реального валютного курса на интенсивность использования труда не ограничивается сектором торгуемых товаров, а наблюдается также в секторе неторгуемых товаров. Производство неторгуемых товаров не испытывает воздействия международной конкуренции, но изменения относительных цен влияют на степень использования рабочей силы в данном секторе. Если в секторе неторгуемых товаров высока степень использования импортных факторов производства, необходимость конкуренции на внутреннем рынке заставит предприятия снижать степень использования рабочей силы, если валютный курс завешен, и увеличивать ее при заниженном валютном курсе.

В обоих случаях (завышенного и заниженного валютного курса) вышеупомянутые изменения будут иметь место только при наличии ожиданий того, что новые соотношения цен будут существовать достаточно длительный период (данное замечание также верно для эффектов, описываемых в рамках «канала развития»). Но даже при наличии таких ожиданий интенсивность использования труда будет изменяться довольно медленно, что связано с реструктуризацией отдельных фирм и секторов экономики. Таким образом, при существенных изменениях реального валютного курса изменения в экономике будут происходить постепенно по мере адаптации к новым условиям.

### **III. Реальный валютный курс, занятость и безработица в Аргентине, Бразилии, Чили и Мексике**

В этой главе мы рассмотрим динамику показателей занятости в Аргентине, Бразилии, Чили и Мексике, а также представим эмпирические результаты оценки взаимосвязи реального валютного курса и занятости. Сначала мы опишем динамику показателей занятости, а во второй части данного раздела приведем результаты эконометрических оценок влияния реального валютного курса на показатели занятости в этих четырех странах. В третьей части будет сделан обзор результатов аналогичных исследований, выполненных другими авторами.

#### **III.i. Динамика показателей занятости и безработицы**

Как было отмечено во введении к данной статье, в период финансовой либерализации в Латинской Америке проводилось много экспериментов в области валютной политики. Большинство этих экспериментов было направлено на контроль за инфляцией и заключалось в использовании валютного курса в качестве «номинального якоря» для снижения инфляции (как, например, в Аргентине и Чили — в конце семидесятых, в Мексике — в конце восьмидесятых — начале девяностых, в Аргентине и Бразилии — в девяностые годы). Во всех перечисленных случаях такая политика приводила к кризису. В результате кризиса происходила значительная девальвация, при этом основное внимание в области валютной политики концентрировалось на состоянии платежного баланса. Позже при переходе к плавающему валютному курсу основным объектом макроэкономической политики становилась инфляция<sup>52</sup>. Не будет преувеличением сказать, что в период финансовой глобализации такие цели, как обеспечение экономического роста и занятости, никогда не становились объектом валютной политики (возможно, за исключением Чили в период между серединой 1980-х и серединой 1990-х гг.). При этом не подлежит сомнению, что

---

<sup>52</sup> Политика центральных банков становится более прагматичной. Интервенции на валютном рынке носят краткосрочный характер, а долгосрочная стратегия валютной политики отсутствует.

провалы проводимой макроэкономической политики имели существенные последствия для экономики, влияя на уровень и темпы роста производства и показатели занятости.

Для четырех рассматриваемых нами стран Латинской Америки были характерны как резкие и внезапные изменения реального валютного курса, так и достаточно продолжительные периоды, когда курсы национальных валют оставались относительно стабильными (на завышенном или заниженном уровне). Это создало благоприятные условия для наблюдения эффектов реального валютного курса. Резкие изменения реального валютного курса усиливают эффекты и облегчают их оценку, а наличие длительных периодов укрепления или ослабления национальных валют позволяет в полной мере оценить влияние валютного курса на занятость и другие экономические показатели.

В Чили, например, вслед за резким повышением реального валютного курса (с середины 1980-х до начала 1990-х гг.) наблюдался длительный период, когда курс национальной валюты оставался на заниженном уровне. В Аргентине, Бразилии и Мексике были отмечены длительные периоды, когда курсы национальных валют этих стран являлись завышенными. Рассмотрение динамики курса мексиканского песо в 1990-е гг. позволяет проанализировать последствия для экономики, вызванные переходом от завышенного к заниженному реальному валютному курсу.

В Таблицах 2—5 представлены некоторые макроэкономические показатели и показатели рынка труда для Аргентины, Бразилии, Чили и Мексики за период с 1980-го по 2003 г. Включение в таблицу показателя инфляции было связано с тем, что данный параметр являлся в некотором смысле центральным для экономической политики во всех рассматриваемых странах. Кроме того, динамика данного показателя позволяет увидеть, что проблема высокой инфляции со временем перестала носить «угрожающий» характер. Хотя любая макроэкономическая политика, включая валютную политику, должна в той или иной степени обеспечивать ценовую стабильность, наличие низких темпов инфляции увеличивает свободу экономической политики в достижении целей экономического развития.

В таблицах также представлены показатели внешней торговли для того, чтобы продемонстрировать влияние на них реального валютного курса и показать, что данные эффекты действительно существуют в полном соответствии с теми стандартными выводами, которые содержатся в учебниках по макроэкономике.

В таблицы включены и такие показатели, как объем и темпы роста ВВП, реальный валютный курс, некоторые индикаторы занятости и уровень безработицы. Как можно заметить, показатели занятости весьма неоднородны и для некоторых периодов их значения отсутствуют. Составить однородный и полный набор данных по занятости для четырех рассматриваемых стран оказалось невозможно. Более однородными являются показатели безработицы, и данные по ним доступны для большего количества периодов. Однако даже в этом случае корректные межстрановые сравнения по уровню безработицы затруднены. Тем не менее уровень безработицы может служить в качестве индикатора изменения занятости.

На Рисунке 1 представлены данные о тенденциях изменения уровня безработицы в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Для каждой страны различные показатели безработицы были преобразованы в базисные индексы, и в качестве базисного периода для сравнения был выбран 1991 г. Затем с помощью фильтра Ходрика-Прескотта было проведено сглаживание временных рядов значений индекса.

Сначала рассмотрим, как изменялся уровень безработицы с 1980-го по 2003 г. В течение рассматриваемого периода уровень безработицы в Аргентине постоянно повышался, в Бразилии — оставался стабильным, а в Чили и Мексике — значительно снизился. Сравнение динамики уровня безработицы между странами показывает, что этот показатель имеет отрицательную связь с темпами экономического роста. В 1980 — 2003 гг. темп роста ВВП Аргентины составил 0,9% в год; Бразилии — 2; Мексики — 2,4 и Чили — 4,5%. Однако, несмотря на наличие такой взаимосвязи, очевидно, что различия в темпах экономического роста не объясняют полностью различия в уровнях безработицы между странами.

Анализ динамики показателей, представленных на Рисунке 1, позволяет предположить наличие связи между валютным курсом и уровнем безработицы. Так, для Чили была характерна тенденция снижения безработицы в период с 1984-го по 1995 г. и затем происходило повышение уровня безработицы. При этом период снижения безработицы в стране совпадает с периодом низкого реального валютного курса, а момент изменения тенденции соответствует началу роста реального валютного курса. В Бразилии уровень безработицы снижался в 1980-е гг. и повышался в 1990-е гг., когда произошла либерализация торговли и наметилась тенденция роста реального валютного курса. Анализ динамики безработицы в Мексике позволяет выделить два поворотных момента. Первый произошел в конце 1980-х гг., когда программа стабилизации привела к росту реального валютного курса, при этом было также отмечено повышение уровня безработицы. Второй поворотный момент произошел в 1995 г., когда началось снижение реального валютного курса и уровня безработицы. Даже в Аргентине, где уровень безработицы повышался в течение всего времени наблюдений, ускорение темпов роста безработицы может быть связано с началом периода роста реального валютного курса.

Отрицательная связь между реальным валютным курсом и уровнем безработицы в каждой из рассматриваемых стран представлена на Рисунках 2–5<sup>53</sup>. На этих рисунках показана динамика уровня безработицы, ВВП и реального валютного курса по отношению к базисному периоду 1991 г. Линия на рисунках, отмеченная как RER (-2), отражает динамику показателя реального валютного курса с лагом в два года. Анализ динамики показателей позволяет предположить сильную отрицательную связь между уровнем безработицы и реальным валютным курсом. Несмотря на то, что отмеченные нами тенденции являются достаточно наглядным подтверждением такой зависимости, в следующем разделе мы представим результаты эконометрических расчетов, посвященных оценке взаимосвязи валютного курса и безработицы.

---

<sup>53</sup>На графиках укреплению национальной валюты соответствует снижение значения реального валютного курса RER (-2) (**прим. ред.**).

### III.ii. Эконометрические результаты

На рисунках, показывающих динамику реального ВВП, уровня безработицы и реального валютного курса, можно заметить, что существует обратная зависимость между валютным курсом и уровнем безработицы. Укрепление (обесценение) национальной валюты связано с ростом (снижением) безработицы. Для проверки данной гипотезы мы провели оценку простой регрессионной модели, описывающей зависимость изменения уровня безработицы от изменения ВВП и реального валютного курса.

Данная модель выглядит следующим образом:

$$\log U = g \log GDP + e \log RER (-2) + x \text{ TIME} + k + \varepsilon .$$

Переменные  $U$ ,  $GDP$  и  $RER$  в модели обозначают соответственно уровень безработицы, объем ВВП и реальный валютный курс и не нуждаются в дополнительном пояснении. Переменная  $\text{TIME}$  включена для того, чтобы учесть существование автономного временного тренда в изменении уровня безработицы во времени,  $k$  обозначает константу,  $\varepsilon$  — случайный член. Оценка данной модели была проведена на основе данных за период с 1980-го по 2003 г. Переменная  $RER (-2)$  представляет значения реального валютного курса с временным лагом в два периода (два года).

Сначала мы проводили оценку модели на основе панельных данных для четырех рассматриваемых стран. При этом в модель были включены фиктивные переменные (*dummy variables*) для того, чтобы учесть возможное наличие устойчивых различий между странами в уровнях безработицы. В этом случае оцениваемая модель принимает следующий вид:

$$\log U = g \log GDP + e \log RER (-2) + x \text{ TIME} + b \text{ DB} + c \text{ DC} + m \text{ DM} + k + \varepsilon ,$$

где  $\text{DB}$ ,  $\text{DC}$  и  $\text{DM}$  — фиктивные переменные для Бразилии, Чили и Мексики соответственно. Таким образом, коэффициенты  $b$ ,  $c$  и  $m$  представляют оценки систематических различий в уровнях безработицы между этими странами и Аргентиной. Полученные значения коэффициентов выглядят так (в скобках указывается значение  $t$ -статистики):

$$g = - 1,49 (- 6,46) \quad e = - 0,56 (- 6,06) \quad x = 0,06 (6,86).$$

Все коэффициенты являются значимыми на уровне 1%. Как и можно было ожидать, оценка коэффициента  $g$  имеет отрицательный знак. Полученные результаты указывают на то, что в среднем при увеличении ВВП на 10% уровень безработицы снижается на 14,9%. Отрицательный знак коэффициента  $e$  указывает на наличие обратной зависимости между реальным валютным курсом и уровнем безработицы<sup>54</sup>. В среднем укрепление (обесценение) национальной валюты на 10% приводит через два года к увеличению (уменьшению) уровня безработицы на 5,6%. Значение коэффициента  $x$  показывает, что в рассматриваемых нами странах существовала тенденция к росту безработицы на 6% в год, которая не может быть объяснена ни темпами роста ВВП, ни динамикой валютного курса.

Мы также провели оценку той же самой модели в первых разностях:

$$d \log U = g d \log GDP + e d \log RER (-2) + b DBRA + c DCHI + m DMEX + k + \varepsilon .$$

В этой модели переменные представляют собой годовые темпы роста безработицы, ВВП и реального валютного курса. Результаты оценки данной модели выглядят следующим образом:

$$g = - 2,68 (-7,91) \quad e = - 0,37 (-4,92) \quad k = 0,10 (3,62).$$

Все три коэффициента статистически значимы на уровне 1%. Знак и величина коэффициентов  $g$  и  $e$  в целом совпадают с результатами, полученными для предыдущей модели, хотя оценки новой модели показывают более сильное влияние роста ВВП на уровень безработицы, а влияние валютного курса, наоборот, носит более умеренный характер. В данной модели автономный временной тренд уровня безработицы представлен константой  $k$ . Полученная оценка данного коэффициента указывает на наличие повышательного тренда в динамике уровня безработицы (в среднем на 10% в год).

Затем для каждой страны в отдельности была произведена оценка следующей модели (на основе данных с 1980-го по 2003 г.):

$$\log U = g \log GDP + e \log RER (-2) + x \text{ TIME} + k + \varepsilon .$$

---

<sup>54</sup>Расчеты индексов валютных курсов в данной работе были построены таким образом, что укреплению национальной валюты соответствует снижение индекса (**прим. ред.**).

Основные результаты расчетов представлены в следующей таблице:

	g	e	x
Аргентина	-0,42 (-0,80)	-0,31 (-3,01)*	0,07 (6,89)*
Бразилия	-2,86 (-2,31)**	-0,47 (-2,15)**	0,08 (2,68)**
Чили	-3,20 (-9,78)*	-0,88 (-6,96)*	0,18 (8,79)*
Мексика	-4,44 (-2,87)**	-0,86 (-2,31)**	0,09 (1,96)***

Примечание. Звездочки отмечают коэффициенты с уровнем значимости 1% (\*), 5% (\*\*) и 10% (\*\*\*).

Для всех рассмотренных стран (кроме Аргентины) коэффициент g является статистически значимым и отрицательным. Коэффициент e, оценивающий влияние реального валютного курса на уровень безработицы, является статистически значимым, отрицательным и имеет высокое значение для всех четырех стран. Результаты оценки коэффициента x указывают на наличие повышательного тренда в динамике уровня безработицы.

Так же как и при оценке модели на основе панельных данных, для каждой страны была произведена оценка модели в первых разностях. Данная модель выглядит следующим образом:

$$d \log U = g \, d \log GDP + e \, d \log RER (-2) + k + \varepsilon .$$

Основные результаты оценки модели представлены в следующей таблице:

	g	e	k
Аргентина	-1,77 (-3,88)*	-0,29 (-3,00)*	0,08 (2,96)*
Бразилия	-3,08 (-3,40)*	-0,37 (-2,07)***	0,09 (2,74)**
Чили	-3,80 (-4,67)*	-0,63 (-2,13)***	0,21 (3,86)*
Мексика	-5,53 (-5,80)*	-0,39 (-1,65)	0,14 (3,35)*

Примечание. Звездочки отмечают коэффициенты с уровнем значимости 1% (\*), 5% (\*\*) и 10% (\*\*\*).

Результаты расчетов показывают, что коэффициент g статистически значим и отрицателен для всех четырех стран. Коэффициент e имеет отрицательный знак и является статистически значимым для Аргентины, Бразилии и Чили. Оценка константы k также является статистически значимой для всех четырех стран.

Результаты оценки представленных выше моделей не позволяют отклонить гипотезу о наличии взаимосвязи между уровнем валютного курса и показателями безработицы. Переменная GDP отражает косвенное влияние реального валютного курса на заня-

тость, проявляющееся через воздействие на уровень и темпы экономического роста. Таким образом, остальные изменения уровня безработицы могут быть отнесены к степени интенсивности использования труда. Временной лаг в два года между изменением валютного курса и уровнем безработицы в целом соответствует предположениям о продолжительности периода, в течение которого использование рабочей силы на предприятиях адаптируется к новым уровням относительных цен.

### **III.ii. Обзор результатов исследований других авторов**

В данной части работы мы представим обзор исследований, посвященных оценке эффектов реального валютного курса в Аргентине, Бразилии, Чили и Мексике.

В недавно опубликованной работе Ros (2004) содержится анализ факторов безработицы в странах Латинской Америки, проведенный на основе панельных данных по 17 странам за период 1990—2002 гг. Как показывают результаты исследования, накопление капитала и рост ВВП оказывают вполне ожидаемое отрицательное влияние на уровень безработицы, хотя ни один из оцениваемых коэффициентов не является статистически значимым. По оценкам, статистически значимое отрицательное влияние на уровень безработицы оказывает и доля товаров обрабатывающей промышленности в экспорте, кроме того, коэффициенты при переменной валютного курса также имеют ожидаемый знак и являются статистически значимыми. Проведение расчетов для каждой из стран в отдельности подтверждает этот результат: в 13 из 17 случаев коэффициенты при переменной валютного курса (с лагом в два года) имеют ожидаемый знак и являются статистически значимыми в 10 из этих 13 случаев. Данные результаты подтверждают предположения, высказанные Ros относительно различий в динамике уровня безработицы в странах Латинской Америки в 1990-х гг. По его мнению, резкое увеличение безработицы в южноамериканских странах было тесно связано с процессом деиндустриализации. В свою очередь, этот процесс был, по всей видимости, подвержен влиянию двух основных факторов, действовавших в течение 1990-х гг., — рост реального валютного курса и переориентация стран на экспорт природных ресурсов в результате либерализации внешней торговли. В то же самое время

Мексика, а также страны Центральной Америки и Карибского бассейна сумели развить трудоемкие производства, что в большинстве случаев предотвратило рост безработицы и способствовало ее снижению, несмотря на укрепление национальной валюты.

Damill, Frenkel и Maurizio (2002) оценили влияние роста валютного курса на рынок труда и дифференциацию доходов населения в Аргентине в период введения свободной конвертируемости национальной валюты. Основное внимание в работе было уделено динамике показателей занятости, а именно — полной занятости городского населения (*full-time urban employment*). Национальная валюта была сильно переоценена в 1990—1991 гг. и оставалась на таком уровне вплоть до 2001 г. Результаты эконометрических расчетов, представленные в данной работе, показывают, что изменение относительных цен, которое произошло в начале 1990-х гг., привело к снижению уровня занятости в среднем на 1,45 процентных пункта за полгода (или около 3 процентных пунктов за год). Отчасти эта тенденция была связана с краткосрочными колебаниями экономической активности. Темпы роста ВВП в период 1990—1994 гг. находились на высоком уровне. Несмотря на это, уровень занятости снижался начиная с 1992 г., а уровень безработицы увеличивался. Данная тенденция прекратилась только в 1996 г. С этого момента в условиях относительно стабильного уровня реального валютного курса изменения уровня занятости полностью определялись колебаниями темпов роста выпуска. Показатели выпуска и занятости увеличивались в период 1996—1998 гг. и снижались в период рецессии в 1998—2002 гг.

В публикации Международной организации труда (под редакцией Tokman и Martínez (1999)) представлены результаты исследовательского проекта, посвященного оценке влияния валютной политики и либерализации внешней торговли на занятость в обрабатывающей промышленности в период завышенного валютного курса в Аргентине, Бразилии и Мексике в 1990-х гг.<sup>55</sup>. В данной работе доказывается, что одновременное укрепление национальной валюты и открытие внешней торговли заставляют компании увеличивать производительность труда, заменяя рабочую силу капи-

---

<sup>55</sup>Frenkel и González Rozada анализировали случай Аргентины (1999), Amadeo и Melo — случай Бразилии (1999), Hernández Laos — случай Мексики (1999).

талом и снижая степень использования трудовых ресурсов. В основу методологии исследования была положена декомпозиция временных рядов показателя занятости с использованием эконометрического подхода. Декомпозиция заключалась в выделении понижающего тренда, вызванного ростом производительности, и повышающего (или понижающего) тренда, вызванного ростом (снижением) объемов промышленного производства.

В одной из глав доклада МОТ, подготовленной Camargo (1999), представлен обзор результатов страновых исследований. В рассмотренных трех странах (Аргентине, Бразилии и Мексике) сочетание двух факторов — роста валютного курса и либерализации внешней торговли — снижало интенсивность использования труда (Таблица 1). В Аргентине и Бразилии негативные эффекты значительно превышали положительные, связанные с увеличением выпуска, что в конечном итоге приводило к существенному сокращению занятости. В Мексике был отмечен небольшой прирост занятости в промышленности, т. е. положительный эффект расширения выпуска в целом превышал негативные эффекты (Таблица 1).

В исследованиях также проводилась декомпозиция влияния изменения уровня экономической активности на занятость в соответствии с источниками спроса на продукцию обрабатывающей промышленности: внутренний спрос, экспорт и импорт. В трех рассмотренных странах импорт оказывал отрицательное влияние на занятость, вытесняя внутренних производителей с рынка. Однако данный негативный эффект компенсировался расширением внутреннего спроса. Мексика является единственной страной, в которой экспорт существенно повлиял на увеличение занятости в промышленности (Таблица 1).

**Таблица 1. Декомпозиция изменения занятости в обрабатывающей промышленности (%)**

	Аргентина	Бразилия	Мексика
	1991—1996	1993—1996	1988—1994
Занятость	-17	-14,6	2,2
Эффект производительности	-25	-17,6	-16,6
Эффект экономической активности	8	2,9	18,9
Внутренний спрос	13,3	4,3	45,9
Импорт	-7,6	-1,8	-50,9
Экспорт	2,3	0,5	23,9

Источник: работа Camargo (1999).

В исследовании, проведенном Frenkel и Ros (2003), представлен анализ влияния реального валютного курса на занятость в промышленности Аргентины и Мексики в 1990-х гг., а также произведена оценка эффектов валютного курса в период укрепления национальной валюты этих стран. В своей работе авторы показали, что занятость и динамика заработной платы связаны с изменением реального валютного курса. Действительно, в первой половине 1990-х гг. в обеих странах заработная плата в долларовом выражении существенно увеличилась, а занятость при этом сократилась. В то же самое время в Мексике увеличение заработной платы и сокращение общего количества занятых в обрабатывающей промышленности было менее значительным, чем в Аргентине. Ключевым фактором такой динамики занятости в Мексике было развитие сборочных производств (*maquiladora*<sup>56</sup>). В связи с низкой производительностью и низкой заработной платой конкурентоспособность сборочных производств в меньшей степени зависела от роста реального валютного курса, чем остальная часть мексиканской обрабатывающей промышленности в первой половине 1990-х гг. В этот период (в 1990—1995 гг.) занятость на сборочных производствах выросла на 37,8% за счет притока работников из других секторов промышленности, которые столкнулись с усилением конкуренции со стороны импорта и были вынуждены сократить трудоемкость производства.

Во второй половине 1990-х гг. различия между странами в ситуации на рынке труда увеличились. В Мексике величина заработной платы, выраженная в долларах США, значительно снизилась из-за девальвации национальной валюты, однако впоследствии ее размер практически восстановился до докризисного уровня. Общее количество занятых в промышленности в этот период постоянно увеличивалось. Рост занятости происходил главным образом на сборочных предприятиях, развитию которых способствовало заключение Североамериканского соглашения о свободной торговле (NAFTA). Однако занятость в остальных отраслях промышленности также увеличивалась. В Аргентине снижение занятости сопровождалось небольшим снижением заработной

---

<sup>56</sup>Maquiladora — программа беспошлинного импорта компонентов на мексиканский рынок для последующей сборки и реэкспорта готовых изделий (прим. ред.).

платы в промышленности. В целом начиная с 1998 г. негативный эффект снижения выпуска в стране наложился на долгосрочную тенденцию сокращения интенсивности использования труда.

В работе Damill и Frenkel (2003) было рассмотрено влияние снижения реального валютного курса на занятость в Аргентине в период, наступивший после крушения режима конвертируемости (Convertability regime) в 2001 г. В своей работе авторы представили обновленные оценки модели занятости, предложенной в работе Damill, Frenkel и Maurizio (2002), включив в расчеты данные за 2002—2003 гг. Кроме этого для более точной оценки эффектов из показателей занятости были исключены данные по рабочим местам, субсидируемым за счет социальных программ. Как показали полученные результаты, после 2001 г. значительно увеличилась эластичность занятости по выпуску в сравнении с периодом реализации режима конвертируемости. Это указывает на то, что снижение реального валютного курса привело к увеличению интенсивности использования труда.

В заключении мы рассмотрим две работы, в которых представлен анализ ситуации, сложившейся на рынке труда Чили начиная с середины 1980-х гг. Чили представляет собой показательный пример восстановления экономики после кризиса, вызванного политикой «чикагских мальчиков», реализованной в стране в 1977—1982 гг. Однако эффектам влияния девальвации национальной валюты на занятость в Чили до сих пор уделялось мало внимания в экономических исследованиях.

Díaz (1995) в своей работе выделяет валютную политику, направленную на поддержание конкурентоспособного валютного курса, и увеличение таможенных тарифов в качестве ключевых факторов, способствующих восстановлению занятости во второй половине 1980-х гг. Данные, представленные автором, показывают, что спрос на труд в торгуемых отраслях промышленности был стимулирован сокращением стоимости рабочей силы, выраженной в иностранной валюте. В 1983—1988 гг. занятость в промышленности выросла на 70%, в то время как величина заработной платы в долларах США снизилась на 37,8% в постоянных ценах.

В исследовании, проведенном Международной организацией труда (1998), также указывается, что снижение реального валютного курса во второй половине 1980-х гг. и начале 1990-х гг. явля-

лось важным фактором роста занятости. В данной работе показано изменение тренда в динамике занятости в экономике Чили в 1993—1994 гг. при укреплении национальной валюты. По мнению авторов, рост валютного курса привел к значительному снижению интенсивности использования труда.

#### **IV. Стабильность реального валютного курса как промежуточная цель макроэкономической политики**

Основной вывод нашей работы заключается в том, что политика по поддержанию конкурентоспособного реального валютного курса способна внести существенный вклад в процесс расширения занятости и увеличения экономического роста.

Данное утверждение является только отправной точкой в дискуссии о валютной политике. С одной стороны, установление конкурентоспособного валютного курса не может быть единственной целью макроэкономической политики. С другой стороны, виды макроэкономической политики (а именно: валютная, денежно-кредитная и бюджетная политика) тесно взаимосвязаны и должны разрабатываться и реализовываться совместно. Таким образом, для того чтобы предложения относительно таргетирования валютного курса были реалистичными, они должны рассматриваться в качестве составного элемента макроэкономической политики.

Основная проблема состоит в необходимости разработать режим макроэкономической политики, включающий таргетирование реального валютного курса и направленный на достижение двух других целей: установление контроля над инфляцией и обеспечение полного использования факторов производства. Данный режим должен быть адаптирован к современным условиям мировой экономики и особенно учитывать волатильность движения капитала.

Кроме целей в сфере занятости, экономического роста и инфляции любая макроэкономическая политика должна выполнять и другие (превентивные) функции. В частности, она должна быть направлена на предотвращение экономических кризисов. Так, переход к плавающим валютным курсам в определенной степени позволяет предупредить наступление кризиса, связанного со спе-

кулятивными атаками на валютные резервы центрального банка. Строго говоря, режим плавающего валютного курса действительно устраняет риск возникновения подобного кризиса, однако не гарантирует стабильность счета текущих операций и внешнего долга. Режим поддержания конкурентоспособного валютного курса в большей степени способствует внешней стабильности, однако он должен быть организован таким образом, чтобы не допускать атак валютных спекулянтов.

Со своей стороны мы хотим привести аргументы в пользу политики таргетирования валютного курса. В этой связи далее в данном разделе мы изложим условия использования реального валютного курса в качестве промежуточной цели макроэкономической политики. Мы также сделаем обзор критических замечаний относительно регулирования валютного курса, которые можно встретить в ортодоксальной экономической теории, получившей широкое распространение в МВФ и странах Латинской Америки. Таким образом, мы получим возможность всесторонне изучить проблему введения режима таргетирования валютного курса. Сначала мы приведем традиционные аргументы против политики таргетирования, а затем представим основные элементы предлагаемой нами валютной политики и рассмотрим их с точки зрения «ортодоксальной» критики.

#### **IV.i. Традиционные аргументы против политики таргетирования реального валютного курса**

Мы уже отмечали, что сама по себе критика политики таргетирования валютного курса не отрицает значение валютного курса для экономического развития. В некоторых случаях поводом для отказа от таргетирования являлись сомнения относительно целесообразности государственного вмешательства на валютном рынке. Оптимальность свободного рыночного курсообразования и аргументы, указывающие на отсутствие информационного преимущества у государственного сектора по сравнению с частным, не являются убедительным доказательством того, что необходимо отказаться от регулирования валютного курса. Очевидным возражением против такого рода аргументов служит волатильность движения капитала, а также неустойчивость и непредсказуемость плавающих валютных курсов.

Традиционные возражения против таргетирования валютного курса излагаются в рамках теории «невозможной троицы» (impossible trinity). Сторонники данной теории утверждают, что страна не в состоянии одновременно поддерживать свободное движение капитала, проводить независимую денежно-кредитную политику и регулировать валютный курс. В любом случае ей приходится жертвовать одной из целей для достижения двух других. «Невозможная троица» основывается на цепочке логических рассуждений в рамках ортодоксальной экономической теории. Однако в конечном итоге выводы экономической теории не всегда соответствуют действительности. Основная проблема таргетирования валютного курса заключается в либерализации движения капитала в условиях мировой финансовой глобализации. Аргументы против таргетирования валютного курса указывают на трудности в реализации такой политики, когда регулирование валютного курса вступает в противоречие с денежно-кредитной политикой в целом.

В кратком виде аргументация сторонников «ортодоксального» подхода может быть представлена следующим образом. Таргетирование валютного курса подразумевает интервенции центрального банка на валютном рынке. При этом предполагается, что центральный банк теряет способность контролировать предложение денег в экономике. Таргетирование валютного курса и управление денежным предложением могут осуществляться одновременно только при условии ограничений на движение капитала. В то же самое время установление контроля над движением капитала является нежелательным и, вероятно, неэффективным, поскольку частный сектор весьма изобретателен в преодолении барьеров государственного регулирования. В конечном итоге делается вывод о том, что центральный банк не должен проводить интервенции на валютном рынке, и таргетирование реального валютного курса признается невозможным.

Регулирование валютного курса также подвергается критике из-за того, что оно может препятствовать достижению целей по инфляции. Интервенции на валютном рынке направлены на регулирование реального валютного курса (вместо номинального валютного курса), в этом случае пропадает «номинальный якорь», который мог бы быть использован для регулирования инфляционных ожиданий. Посколь-

ку центральный банк не может контролировать предложение денег в экономике, то инфляция также выходит из-под контроля.

Однако вовсе не обязательно, что приведенная выше цепочка логических рассуждений является верной всегда и при любых обстоятельствах. Например, валютные интервенции центрального банка служат источником расширения предложения денег, однако центральный банк располагает также инструментами контроля за денежным предложением. Возможности центрального банка по контролю за денежным предложением зависят от его способности проводить необходимую стерилизацию валютных интервенций и использовать другие инструменты по связыванию избыточного денежного предложения.

С другой стороны, размеры валютных интервенций центрального банка зависят от величины избыточного предложения или спроса на иностранную валюту на валютном рынке. Объем операций с иностранной валютой в значительной степени определяется величиной движения капитала. Объем валютных операций зависит также от ожиданий валютного курса и, следовательно, от принятия решений в области денежно-кредитной политики и сигналов относительно возможных решений в будущем.

Регулирование движения капитала может иметь различную степень сложности. Некоторые операции легче контролировать, чем другие. Инструменты регулирования необязательно должны применяться на постоянной основе, они могут вводиться на определенное время. Кроме того, не совсем правильно утверждать, что контроль за движением капитала всегда неэффективен.

Таким образом, возможность таргетирования реального валютного курса не может быть отвергнута лишь на основе теоретических умозаключений. Это практический вопрос, который должен решаться отдельно в каждом конкретном случае. В следующем разделе мы более подробно обсудим традиционные возражения и сформулируем наши предложения относительно политики регулирования валютного курса.

#### **IV.ii. Политика валютного курса**

Центральный банк осуществляет интервенции на валютном рынке для поддержания устойчивого и конкурентоспособного реального валютного курса. Главная цель такой политики — обеспе-

чить среднесрочную и долгосрочную стабильность валютного курса. Укрепления национальной валюты следует избегать по двум основным причинам. Во-первых, чтобы предотвратить возникновение «пузырей» на рынках финансовых активов, которые увеличивают «стоимость» валютных интервенций. Во-вторых, из-за асимметрии в динамике реального валютного курса. В странах, которые сталкиваются с длительными периодами роста реального валютного курса, сокращается рентабельность сектора торгуемых товаров, снижается его конкурентоспособность и закрывается большое количество предприятий. В результате происходит сокращение инвестиционной активности в секторе торгуемых товаров, которое носит необратимый характер. Таким образом, существуют все основания с чрезвычайным вниманием относиться к риску укрепления национальной валюты. Необходимо ослабить негативные эффекты роста валютного курса, чтобы стимулировать инвестиции и расширить занятость в секторе торгуемых товаров.

Поддержание стабильного уровня реального валютного курса не означает, что динамика валютного курса должна определяться разницей в инфляции внутри страны и за рубежом. Гибкость валютного курса должна быть сохранена. Таким образом, валютные интервенции центрального банка должны преследовать две противоречивые цели: предотвращать формирование ожиданий относительно роста реального валютного курса и обеспечивать определенную гибкость номинального валютного курса для того, чтобы не допустить возникновения спекулятивных потоков краткосрочного капитала. Для реализации первой цели требуются достаточно интенсивные валютные интервенции, в то время как для достижения второй интервенции не должны носить постоянный характер.

Одним из решений данной дилеммы является установление валютного режима, получившего название «ползущей привязки» («*crawling-bands*»), что, например, произошло в Чили в начале 1990-х гг. При таком режиме политика властей направлена на то, чтобы обеспечить долгосрочную стабильность реального валютного курса при сохранении неопределенности на рынке относительно номинального валютного курса в краткосрочном периоде. Практическая реализация данной политики вполне возможна, хо-

тя недавний негативный опыт стран в области контроля за валютным курсом подорвал доверие к любым видам регулирования. Основной вывод, который можно извлечь из опыта этих стран, заключается в следующем: денежным властям не следует открыто объявлять правила проведения валютной политики и принимать на себя обязательства, а нужно сосредоточиться на подаче неявных сигналов относительно своей политики посредством проведения валютных интервенций. В то же самое время, чтобы сформировать правильные ожидания, центральные банки и правительства в целом должны осознавать ту важную роль, которую играет конкурентоспособный валютный курс для экономического развития страны, даже в том случае, если они не принимают на себя никаких обязательств относительно регулирования курса национальной валюты.

Валютный рынок в конечном итоге представляет собой одну из разновидностей рынка финансовых активов. Решения о покупке и продаже валюты принимаются главным образом на основе ожиданий. Если центральный банк проводит интервенции, направленные на стабилизацию реального валютного курса, и всеми своими действиями сигнализирует о приверженности такой политике — необходимым условием при этом является соответствие денежно-кредитной и бюджетной политики, а также стабильность платежного баланса, то рыночные силы сами будут способствовать поддержанию стабильности на валютном рынке. «Издержки» денежно-кредитной политики от проведения валютных интервенций в этом случае будут ниже и сама потребность в интервенциях будет меньше. По этой причине центральный банк должен занять решительную позицию при проведении валютных интервенций, чтобы ясно продемонстрировать рынку свою готовность к регулированию валютного курса.

#### **IV. iii. Валютный рынок и движение капитала**

Описывая в предыдущем разделе политику валютного курса, мы исходили из предположения, что центральный банк способен регулировать изменения денежного предложения, вызванные валютными интервенциями. В данном разделе мы рассмотрим две ситуации, когда наблюдается избыточное предложение иностран-

ной валюты и когда возникает избыточный спрос на иностранную валюту.

Традиционным аргументом против политики регулирования валютного курса является риск возникновения избыточного предложения, при котором эффективность валютных интервенций снижается<sup>57</sup>. Данный аргумент действительно верен, но только в условиях массивного притока капитала. В этом случае не имеет смысла рисковать макроэкономической стабильностью, стараясь поддержать полную открытость по счету движения капитала. Поддержание макроэкономической стабильности в подобных условиях требует ввести ограничения на движение капитала для того, чтобы облегчить реализацию валютной и денежно-кредитной политики. Существует широкий набор инструментов, используемых для контроля за движением капитала<sup>58</sup>. Традиционное утверждение о неэффективности регулирования капитала является неверным. Конечно, такая политика не работает полностью, но все-таки она позволяет в определенной степени ограничить движения капитала в период бума. Именно в этот период и возникает основная потребность в инструментах контроля за движением капитала.

Теперь рассмотрим ситуацию избыточного спроса на иностранную валюту. В этом случае для поддержания курса национальной валюты требуется проведение валютных интервенций, которые могут привести к чрезмерному сокращению денежного предложения и повышению процентной ставки, что потенциально чревато снижением экономической активности. Нацеленность центрального банка на поддержание определенного уровня номинального валютного курса может вызвать спекулятивные атаки на его резервы. Данная ситуация в целом аналогична кризису режима фиксированного валютного курса. Однако существует одно важное отличие. Если нет фундаментальных причин для девальвации национальной валюты, например в связи с ожиданиями значительного увеличения дефицита платежного баланса, а бюд-

---

<sup>57</sup>Данный аргумент впервые появился в начале 1990-х гг. — в период бума притока иностранного капитала.

<sup>58</sup>Инструменты, которые использовались в Чили и Колумбии в 1990-х гг., не ограничивали приток капитала полностью, но оказывали воздействие на его величину и структуру (см. Osampo и Tovar (2003) и Le Fort и Lehman (2003)).

жетная и денежно-кредитная политика соответствует политике регулирования валютного курса и инфляция находится под контролем, то валютный режим следует сохранить. В свою очередь, это возможно только при введении ограничений на отток капитала<sup>59</sup>. Если, как мы предполагаем, нет фундаментальных причин, вызывающих избыточный спрос на иностранную валюту, так же не существует необходимости в длительном ограничении капитальных операций.

В целом «ортодоксальная» экономическая теория и МВФ в своих рекомендациях негативно относятся к любым попыткам установить ограничения на отток капитала. Мы не будем подробно обсуждать здесь аргументы, которые выдвигаются в поддержку данной точки зрения. Обратим внимание только на один аргумент, который укоренился в «ортодоксальном» подходе. Априори при таком подходе предполагается, что любое бегство капитала вызвано фундаментальными причинами. Если происходит бегство капитала, то должны быть и фундаментальные причины, объясняющие поведение агентов, даже если эти причины не обнаружены властями и должностными лицами МВФ. Но очевидно, что бегство капитала совсем необязательно должно быть связано с фундаментальными факторами. Например, оно может быть спровоцировано банкротством крупного банка или неуверенностью инвесторов перед наступающим политическим кризисом. В современных условиях мировой экономики также значительно возрастает риск оттока капитала, вызванный нестабильностью международных финансовых рынков.

#### **IV. iv. Денежно-кредитная политика**

Денежно-кредитная политика не может быть ограничена контролем за инфляцией. Она должна быть одновременно направлена на регулирование реального валютного курса, инфляции и уровня экономической активности. При «ортодоксальном» подходе отвергается возможность одновременного достижения этих трех целей.

---

<sup>59</sup> Аргентина, например, успешно проводила валютный контроль и ограничивала отток капитала в середине 2002 г. Вводимые меры носили временный характер. Они постепенно смягчались по мере уменьшения давления спроса на валютном рынке.

Предлагаемый нами режим, разумеется, имеет потенциально противоречивые цели. Однако эта проблема характерна не только для данного режима. Например, денежно-кредитная политика США также преследует противоречащие друг другу цели. Еще в большей степени предлагаемый режим схож с денежно-кредитной политикой развивающихся стран, в которых денежные власти проводят активные валютные интервенции. Основное различие между режимами этих стран и режимом, предложенным в данной работе, заключается в большей направленности последнего на поддержание конкурентоспособного уровня реального валютного курса. Данная цель возлагает на центральный банк большую ответственность при проведении денежно-кредитной политики.

Наличие нескольких целей денежно-кредитной политики в рамках предлагаемого режима противоречит «ортодоксальной» теории и рекомендациям МВФ. Согласно МВФ, борьба с инфляцией должна являться единственной целью денежно-кредитной политики, которая должна проводиться независимым центральным банком, наделенным соответствующими полномочиями для достижения поставленной перед ним цели. Данная рекомендация основана на тезисе о невозможности достижения нескольких целей денежно-кредитной политики. При этом независимость центрального банка обосновывается необходимостью повысить доверие к проводимой денежно-кредитной политике.

Помимо стандартных аргументов, используемых в «ортодоксальной» экономической теории, в основе тезиса о необходимости сконцентрировать усилия денежных властей исключительно на регулировании инфляции и ограничить полномочия центрального банка в достижении других целей лежит сомнение в том, что правительства способны сдерживать инфляцию и сохранять дисциплину при проведении денежно-кредитной политики.

В предлагаемом нами режиме центральный банк должен иметь более широкие полномочия. Цели денежно-кредитной политики необходимо формулировать в совокупности с другими макроэкономическими целями, а действия по достижению этих целей — тщательно координировать. При этом мы не ста-

вим под сомнение независимость центрального банка, которая в любом случае укрепляет доверие как к валютной, так и к денежно-кредитной политике.

Прежде чем описывать механизм проведения такой денежно-кредитной политики, необходимо сделать два замечания относительно инфляции. Во-первых, предлагаемый режим будет направлен на ограничение роста инфляции. В развивающихся странах валютный курс является основным механизмом воздействия денежно-кредитной политики на инфляцию. Таргетирование реального валютного курса стимулирует центральный банк проводить денежно-кредитную политику, ограничивающую колебания денежного предложения, которые могут стать причиной изменения номинального валютного курса и соответственно реального валютного курса. В противном случае ориентация денежных властей на борьбу с инфляцией ведет к росту реального валютного курса.

Второе замечание сводится к тому, что переход к данному режиму существенно облегчается при низких темпах инфляции в стране. В этих условиях достижение нескольких целей денежно-кредитной политики становится более вероятным. К счастью, в настоящее время период высокой инфляции остался позади, и необходимость концентрировать усилия исключительно на инфляции отпала.

Теперь рассмотрим механизмы реализации предлагаемого режима денежно-кредитной политики и прежде всего те инструменты, которыми располагает центральный банк для ограничения роста денежного предложения, возникшего в результате валютных интервенций. За исключением крайних ситуаций, описанных выше, денежные власти могут использовать для этой цели широкий набор инструментов.

Наиболее часто используются операции по стерилизации валютных интервенций. Данные операции заключаются в продаже государственных ценных бумаг или облигаций центрального банка и направлены на то, чтобы связать избыточную денежную массу. В этом случае у казначейства или центрального банка возникают издержки, пропорциональные разнице между процентной ставкой размещаемых ими ценных бумаг и процентной ставкой, под которую размещаются резервы центрального банка.

Центральный банк также может ограничить расширение денежной базы, увеличив норму обязательных резервных требований. Более высокие нормы резервирования подразумевают меньший масштаб роста денежного предложения, возникающего в результате операций центрального банка на валютном рынке.

Существуют также инструменты, помогающие снизить давление на курс национальной валюты на валютном рынке. Например, если вводится запрет на выдачу кредитов в иностранной валюте, у национальных банков возникает меньше стимулов привлекать иностранный капитал.

Политика коммерческих банков может также координироваться денежными властями с целью управления ликвидностью и повышения эффективности интервенций на валютном рынке.

Необходимо подчеркнуть, что операции центрального банка, направленные на то, чтобы ограничить расширение денежной массы, в результате проведения валютных интервенций могут привести к росту процентных ставок. Время от времени это может провоцировать дополнительный приток капитала, что способно свести на нет все усилия по стерилизации валютных интервенций. В этом отношении эффективность политики стерилизации, очевидно, зависит от объема предложения иностранной валюты на рынке. Если действия денежных властей по стерилизации валютных интервенций являются недостаточными при данном объеме предложения на валютном рынке, их необходимо дополнить ограничениями притока капитала или другими инструментами, позволяющими ограничить предложение иностранной валюты.

Использование перечисленных выше инструментов должно облегчить центральному банку контроль за уровнем предложения денег в экономике. Но существует и другая проблема: спрос на деньги обычно обладает высокой степенью неопределенности.

Однако эта проблема присутствует и в том случае, когда приоритет в рамках денежно-кредитной политики отдается контролю за инфляцией и устанавливаются количественные цели по денежным агрегатам. Именно это послужило основной причиной отказа от традиционной денежно-кредитной политики с использова-

нием количественных целей, и принятия модной нынче политики таргетирования инфляции<sup>60</sup>.

Предлагаемый в данной работе режим денежно-кредитной политики, как было упомянуто выше, преследует множество целей и подвержен той же неопределенности, которая свойственна другим режимам. В этих условиях центральному банку требуются частая оценка макроэкономической ситуации и определенная свобода действий, а не жесткие правила в использовании всех имеющихся в его распоряжении инструментов. Даже имея независимый статус, центральный банк должен координировать свои действия с политикой правительства. Прозрачность деятельности банка в таких вопросах, как анализ экономической ситуации и принятие решений, безусловно, способствует росту доверия к политике, осуществляемой центральным банком. Такой механизм реализации денежно-кредитной политики не является игрой воображения. Это тот самый путь, которого придерживается, например, Федеральная резервная система США при проведении своей политики. Почему же мы должны проводить нашу денежно-кредитную политику по-другому?

### **Список литературы**

Amadeo, E. & P. G. M. Melo Filho (1999): «Apertura, productividad y empleo en el Brasil», In: Tokman, V. y D. Martínez, Productividad y empleo en la apertura económica, OIT, Lima, Peru.

Balassa, B. (1971): «Trade policies in developing countries», American Economic Review, Vol61. № 2.

Camargo, J. M. (1999): «Apertura económica productividad y mercado de trabajo. Argentina, Brasil y México», in: Tokman, V. y D. Martínez, Productividad y empleo en la apertura económica, OIT, Lima, Peru.

Chang, H. (2002): Kicking away the ladder. Anthem Press, London, UK.

---

<sup>60</sup>В этом смысле борьба с инфляцией — это путь к увеличению свободы действий центрального банка. Большая свобода действий необходима потому, что из-за проблемы неопределенности цели количественной денежной политики становятся непрактичными. Мы считаем, что у центрального банка должна быть достаточно высокая степень свободы для достижения своих целей. Но мы также ставим под вопрос политику таргетирования инфляции из-за ее исключительной концентрации на инфляции. Предложенные нами цели включают регулирование темпов инфляции, реального валютного курса и совокупного спроса.

Damill, M. & R. Frenkel (2003): Las medidas recientes de política salarial y el contexto macroeconómico, paper prepared for the ILO and the Ministry of Labour Argentina Republic.

Damill, M., R. Frenkel & R. Maurizio (2002): Argentina: A Decade of Currency Board. Analysis of growth, Employment and Income Distribution. International Labor Organization, Geneva, 2002. <http://ilo.org/public/english/employment/strat/download/ep42.pdf>

Díaz Alejandro, C. (1963), «A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effects», *Journal of Political Economy*, vol. 71.

Díaz, A. (1995): La industria chilena entre 1970—1994: de la sustitución de importaciones a la segunda fase exportadora, CEPAL, Santiago, Chile.

Ffrench-Davis, R. (2003): «Domestic macropolicies and financial crises: a view from emerging economies», paper prepared for the International Policy Dialogue (IPD) Capital Market Liberalization Task Force, Columbia University, Barcelona, Spain, June 2—3.

Frenkel, R. (2003a) «Globalization and Financial Crises in Latin America», CEPAL Review № 80, Santiago de Chile

Frenkel, R. (2003b) «From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps» paper prepared for the International Policy Dialogue (IPD) Capital Market Liberalization Task Force, Columbia University, Barcelona, Spain, June 2—3.

Frenkel, R. & J. Ros (2004): «Unemployment, Macroeconomic Policy and Labor Market Flexibility: Argentina and Mexico in the 1990s», Working paper № 309, The Kellogg Institute, University of Notre Dame.

Frenkel, R. & M. González Rozada (1999): «Apertura comercial, productividad y empleo en Argentina», in Tokman, V. y D. Martínez (Eds.): *Productividad y empleo en la apertura económica*, OIT, Lima, Perú.

Hernández Laos, E. (1999): «Apertura comercial, productividad, empleo y contratos de trabajo en México», in Tokman, V. y D. Martínez (Eds.): *Productividad y empleo en la apertura económica*, OIT, Lima, Perú.

Krugman, P. & L. Taylor. (1978): «Contractionary Effects of Devaluation», *Journal of International Economics*, vol. 8 (August).

Le Fort, G. & S. Lehmann (2003): «El encaje y la entrada neta de capitales: Chile en el decenio de 1990», *Revista de la CEPAL* № 81, CEPAL, Santiago, Chile.

McKinnon, R. (1993): «The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective», *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 31, issue 1.

Ocampo, J. A. & C. E. Tovar (2003): «La experiencia colombiana con los encajes a los flujos de capital», *Revista de la CEPAL* № 81, CEPAL, Santiago, Chile.

OIT (1998): *Chile: crecimiento, empleo y el desafío de la justicia social*, OIT, Santiago, Chile.

Polterovich, V. & V. Popov (2002): «Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Long Term Growth», *New Economic School*, Moscow, Russia, [<http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-Polterovich.pdf>, <http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-charts.pdf>]

Rodrik, D (2003): «Growth Strategies», *NBER Working Paper 10050*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA.

Ros, J. (2004): «Latin America's unemployment experience since 1990», mimeo.

Tokman, V. & D. Martínez (1999): *Productividad y empleo en la apertura económica*, OIT, Lima, Perú.

Williamson, J. (1983): *The open economy and the world economy. A textbook in International Economics*, Basic Books, Inc., Publisher.

Williamson, J. (2003): «Exchange rate policy and development», paper prepared for the *International Policy Dialogue (IPD) Capital Market Liberalization Task Force*, Columbia University, Barcelona, Spain, June 2—3.

Woo, W. T. (2004): «Missed Growth Goes to Washington: the Poor and the Brightest», draft prepared for the Conference «Stability, Growth and the Search for a New Development Agenda: Reconsidering the Washington Consensus» organized by the FONDAD, Santiago, March 29—30.

Таблица 2. Показатели макроэкономики и рынка труда Аргентины

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	101,4	95,9	92,19	96,7	98,7	91,8	98,3	100,9	190	92,1	90,4	100
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	1,5	-5,4	-3,2	4,1	2,0	-6,9	7,1	2,6	-1,9	-6,9	-1,8	10,6
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	87,6	131,3	209,7	433,7	688,0	385,4	81,9	174,8	387,7	4,923,5	1,343,9	84,0
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	65,2	105,7	188,7	198,9	184,9	209,1	184,920	190,9	229,3	333,5	157,3	100
Уровень занятости <sup>c</sup>	37,4	36,8	36,63	36,6	36,1	35,7	36,5	36,9	36,6	36,7	36,1	37,0
Уровень безработицы <sup>d</sup>	2,6	4,8	5,3	4,7	5,6	6,1	5,6	5,9	6,3	7,6	7,5	6,5
Экспорт <sup>e</sup>	8021	9143	7623	7836	8107	8396	6848	6360	9428	9579	12352	11977
Импорт <sup>e</sup>	9394	8431	4859	4119	4118	4118	4406	5343	4892	3864	3726	7559
Сальдо торгового баланса <sup>a</sup>	-1373	712	2764	3717	3989	4878	2442	1017	4536	5715	8626	4418
	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
ВВП, % <sup>a</sup>	109,6	115,9	122,6	119,2	125,7	135,9	141,2	136,4	125,3	115,3	115,3	125,3
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	9,6	5,7	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,7
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	85,3	80,0	78,8	78,4	80,5	82,0	82,5	85,3	89,0	92,5	228,0	202,4
Уровень занятости <sup>c</sup>	37,3	37,3	36,23	34,7	34,13	35,0	36,8	36,5	36,2	35,2	34,1	36,2
Уровень безработицы <sup>d</sup>	7,0	9,6	11,5	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7	15,6
Экспорт <sup>e</sup>	12399	13269	16023	21162	24043	26431	26434	23309	26341	26543	25709	29566
Импорт <sup>e</sup>	13795	15633	20162	18804	22283	28554	29531	24103	23889	19158	8473	13119
Сальдо торгового баланса <sup>a</sup>	-1396	-2364	-4139	2357	1760	-2123	-3097	-795	2452	7385	17236	16447

Примечания

<sup>a</sup>В постоянных ценах 1986 года (1980—1992) и 1993 года (1993—2003). Источник: Министерство экономики.

<sup>b</sup>Индекс потребительских цен (ИПЦ). Источник: Национальный институт статистики и переписи Аргентины (INDEC).

<sup>c</sup>Относительно доллара США, дефлированный на индекс потребительских цен. Источник: Центр международной экономики (CEI), Министерство международных связей Аргентины и Бюро статистики труда (США).

<sup>d</sup>Отношение количества занятых городского населения к общему городскому населению. Источник: обследование домашних хозяйств (ЕРН), INDEC.

<sup>e</sup>Отношение количества безработных среди городского населения к экономически активному населению. Источник: ЕРН, INDEC.

<sup>f</sup>Торговля товарами в млн долл. США (в ценах FOB). Источник: Министерство экономики и Экономическая комиссия ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ЕCLAС).

Таблица 3. Показатели макроэкономики и рынка труда Бразилии

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	84,7	81,1	81,7	79,3	83,6	90,2	96,9	100,4	100,3	103,5	99,0	100
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	9,23	-4,2	0,8	-2,9	5,4	7,8	7,5	3,5	-0,1	3,2	-4,4	1,0
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	99,7	93,5	100,3	178,0	209,1	239,0	59,2	394,6	993,3	1863,6	1585,2	475,1
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	94,7	89,7	93,2	126,3	144,7	158,2	149,9	137,4	132,5	108,1	85,2	100,0
Уровень занятости <sup>c</sup>	6,5	7,9	63,73	6,7	7,1	6,3	3,6	3,7	3,8	3,3	4,3	4,8
Уровень безработицы <sup>d</sup>	н.д.	58,1										
Экспорт <sup>e</sup>	20132	23293	20175	21899	27005	25639	22349	26224	33789	314143	31414	31620
Импорт <sup>e</sup>	22955	22091	19395	15429	13916	13153	14044	15051	14605	18263	20661	21040
Сальдо торгового баланса <sup>f</sup>	-2823	1202	780	6470	13090	12486	8304	11173	19184	16119	10752	10580
	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	99,5	104,4	110,5	115,1	118,2	132,1	122,2	123,2	128,5	130,4	132,3	132,1
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	-0,5	4,9	5,9	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,4	1,52	-0,22
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	1149,1	2489,1	929,3	22,0	9,1	4,3	2,5	8,4	5,3	9,4	14,7	10,4
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	109,0	107,2	100,5	87,4	85,3	88,3	93,0	141,8	139,2	170,8	196,0	184,0
Уровень занятости <sup>c</sup>	5,7	5,3	5,1	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,2	7,1	н.д.
Уровень безработицы <sup>d</sup>	55,8	55,85	56,3	56,35	56,4	55,2	53,8	52,7	53,9	52,9	52,7	н.д.
Экспорт <sup>e</sup>	35793	38555	43545	46506	47747	52994	51140	48011	55086	58223	60362	73084
Импорт <sup>e</sup>	20554	25256	33079	49972	53346	59747	57714	49210	55783	55572	47216	48283
Сальдо торгового баланса <sup>f</sup>	15239	13299	10466	-3466	-5599	-6753	-675	-1199	-698	2650	13146	24801

Примечания

<sup>a</sup>В постоянных ценах 2002 года. Источник: Центральный банк Бразилии.

<sup>b</sup>Индекс потребительских цен (ИПСА). Источник: Центральный банк Бразилии.

<sup>c</sup>Относительно доллара США, дефлированный на индекс потребительских цен. Источник: Центр международной экономики (CEI), Министерство международных связей Аргентины и Бюро статистики труда (США).

<sup>d</sup>Отношение количества безработных к экономически активному населению. Источник: Бразильский институт статистики и географии (IBGE) и Фонд Жету-лино Варгаса.

<sup>e</sup>Отношение количества занятых (работающих 1 и более часов в неделю) к населению в возрасте старше 15 лет. Источник: Ежемесячный обзор занятости Бразильского института статистики и географии (IBGE).

<sup>f</sup>Торговля товарами в млн долл. США (в ценах FOB). Источник: Центральный банк Бразилии.

Таблица 4. Показатели макроэкономики и рынка труда Чили

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	68,2	71,9	61,8	61,4	65,3	66,9	70,6	75,3	80,8	89,3	92,6	100
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	7,8	5,5	-14,1	-0,7	6,4	2,5	5,6	6,6	7,3	10,6	3,7	8,0
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	30,6	9,5	19,9	23,1	23,0	26,4	17,4	21,5	12,7	21,4	27,3	18,7
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	52,4	48,1	60,1	76,2	82,5	107,9	109,7	107,9	109,4	106,6	102,1	100,0
Уровень занятости <sup>c</sup>	10,4	п.а.	п.а.	п.а.	15,3	п.а.	12,1	10,9	9,7	7,9	7,8	8,2
Уровень безработицы <sup>d</sup>	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	44,4	45,1	46,9	48,5	48,6	48,4
Экспорт <sup>e</sup>	4705	3836	3706	3831	3650	37054	4191	37063	7054	8078	8373	8942
Импорт <sup>e</sup>	5469	6513	3643	2845	328	2920	3099	3994	4844	6595	7089	7456
Сальдо торгового баланса <sup>e</sup>	-764	-2677	63	986	362	884	1092	1309	2210	1483	1284	1485
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	112,3	120,1	127,0	140,5	150,9	160,9	166,1	164,7	172,1	178,0	181,9	187,9
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	12,3	7,0	5,7	10,6	7,4	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,3
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	12,7	12,2	8,9	8,2	6,6	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	92,6	94,3	90,3	80,9	80,6	79,1	83,8	91,7	96,6	113,0	122,0	123,8
Уровень занятости <sup>c</sup>	6,6	6,5	7,9	7,3	6,4	6,1	6,3	9,8	9,2	9,1	8,9	8,5
Уровень безработицы <sup>d</sup>	49,7	51,6	51,1	50,8	50,7	50,9	50,9	49,1	48,7	48,1	47,8	48,4
Экспорт <sup>e</sup>	10007	9197	11604	16024	16627	17870	16323	17162	19210	18272	18177	21046
Импорт <sup>e</sup>	9285	10187	10872	14643	17699	19298	183	14735	17091	16428	15921	18031
Сальдо торгового баланса <sup>e</sup>	722	-990	732	1382	-1072	-1428	-2040	2427	2119	1844	2256	3015

Примечания

<sup>a</sup>В постоянных ценах 1986 года (1980—1996) и 1996 года (1996—2003). Источник: Центральный банк Чили и Экономическая комиссия ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ЕСЛАС).

<sup>b</sup>Потребительские цены (ИРС). Источник: Центральный банк Чили.

<sup>c</sup>Относительно доллара США, с дефлированием по потребительским ценам. Источник: Центр международной экономики (СЕИ), Министерство международных связей Аргентины и Бюро статистики труда (США).

<sup>d</sup>Отношение количества безработных к экономически активному населению. Источник: Национальный институт статистики Чили (ИНЕ).

<sup>e</sup>Торговля товарами в млн долл. США (в ценах FOB). Источник: Центральный банк Чили и Экономическая комиссия ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ЕСЛАС).

Таблица 5. Показатели макроэкономики и рынка труда Мексики

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	80,2	87,3	86,7	83,1	86,1	88,3	85,0	86,6	87,6	91,3	95,9	100
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	н.д.	8,8	-0,6	-4,2	3,6	2,6	-3,8	1,9	1,2	4,2	5,	4,2
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	29,9	28,7	918,8	80,8	59,2	63,8	105,8	159,2	51,7	19,7	29,9	18,8
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	85,0	78,3	117,7	131,3	115,7	114,7	109,71	154,0	122,4	115,2	109,7	100,0
Уровень занятости <sup>c</sup>	4,5	4,2	4,2	6,8	6,0	4,8	4,8	4,3	3,5	2,9	2,7	2,7
Уровень безработицы <sup>d</sup>	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	48,9	49,8	50,3	50,4	51,8
Экспорт <sup>e</sup>	18031	23307	24056	25953	29101	26758	21803	27599	30692	40711	40711	42687
Импорт <sup>e</sup>	21087	27184	17009	11848	15915	18359	16784	28081,3	28081,3	34766	41592	49966
Сальдо торгового баланса <sup>f</sup>	-3056	-3877	7047	14105	13186	8399	5019	8786	2611	405	-881	-7279
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ВВП, 100%=1991 г. <sup>a</sup>	103,6	105,6	110,4	103,6105	108,8	112	134,51	126,5	134,9	134,5	135,4	137,2
ВВП, % к пред. периоду <sup>a</sup>	3,6	2,0	4,5	-6,2	5-	6,8	5-	3,6	6,6	-0,3	0,7	1,3
Инфляция, % дек. к декабрю <sup>b</sup>	11,9	8,0	7,1	52,1	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0
Индекс реального валютного курса <sup>a</sup>	91,4	86,3	89,7	130,6	118,1	104,2	105,1	96,8	90,2	86,0	86,2	94,5
Уровень занятости <sup>c</sup>	2,83	3,43	3,7	6,23	5,45	3,73	3,16	2,5	2,2	2,42	2,71	3,29
Уровень безработицы <sup>d</sup>	52,3	53,3	52,7	51,6	54	54,1	54,8	54,4	55,0	54,2	53,5	53,8
Экспорт <sup>e</sup>	46196	51886	60882	79542	9600	110431	117460	136391	166455	158547	160763	164922
Импорт <sup>e</sup>	62130	65367	79346	72453	89469	109808	125373	141975	174458	168276	168679	170546
Сальдо торгового баланса <sup>f</sup>	-15934	-13481	-18464	7089	6531	624	-7914	-5584	-8003	-9729	-7916	-5624

Примечания

<sup>a</sup>В постоянных ценах 1980 года (1980—1987) и 1993 года (1988—2003). Источник: Национальный институт статистики, географии и информации Мексики (INEGI) и Экономическая комиссия ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ECLAC).

<sup>b</sup>Индекс потребительских цен (ИПЦ). Источник: BANMEX.

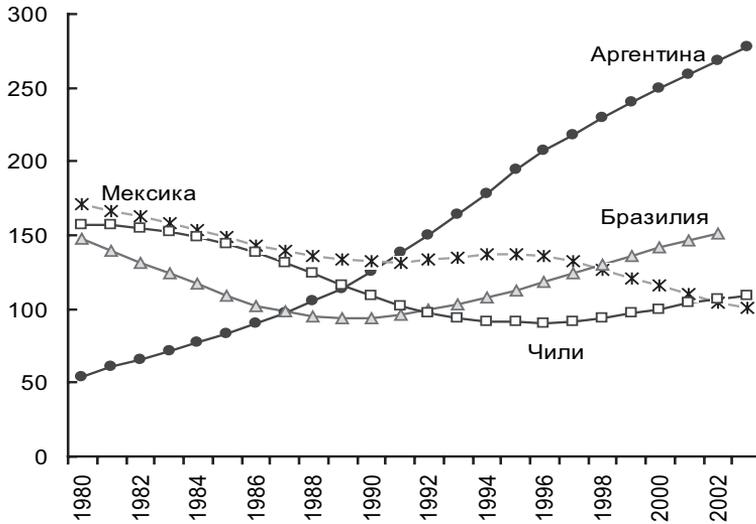
<sup>c</sup>Относительно доллара США, с дефлированием по потребительским ценам. Источник: Центр международной экономики (CEI), Министерство международных связей Аргентины и Бюро статистики труда (США).

<sup>d</sup>Отношение количества безработных среди городского населения к экономически активному населению (с 1980-го по 1984 г. безработица для крупных городов). Источник: Национальный институт статистики, географии и информации Мексики (INEGI) и Экономическая комиссия ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ECLAC).

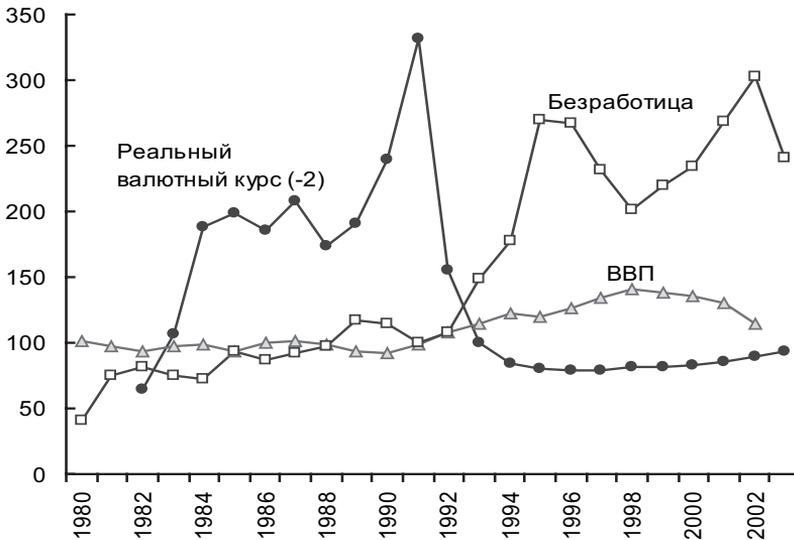
<sup>e</sup>Отношение количества занятых (работающих 1 и более часов в неделю) к населению в возрасте старше 12 лет.

<sup>f</sup>Торговые товарами в млн долл. США (в ценах FOB). Источник: Национальный институт статистики, географии и информации Мексики (INEGI) и Экономическая комиссия ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ECLAC).

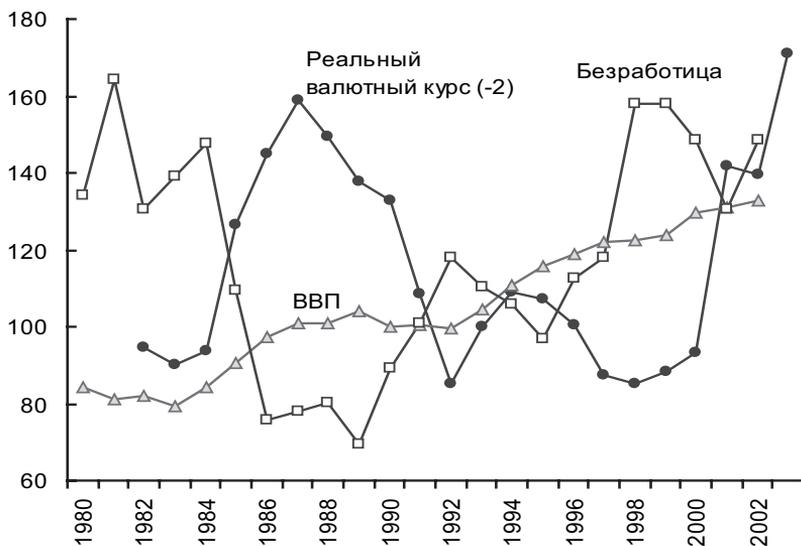
**Рисунок 1. Динамика уровня безработицы (на основе использования фильтра Ходрика-Прескота), 1991 г. = 100%**



**Рисунок 2. Динамика уровня безработицы, реального валютного курса и ВВП в Аргентине, 1991 г. = 100%**



**Рисунок 3. Динамика уровня безработицы, реального валютного курса и ВВП в Бразилии, 1991 г. = 100%**



**Рисунок 4. Динамика уровня безработицы, реального валютного курса и ВВП в Чили, 1991 г. = 100%**

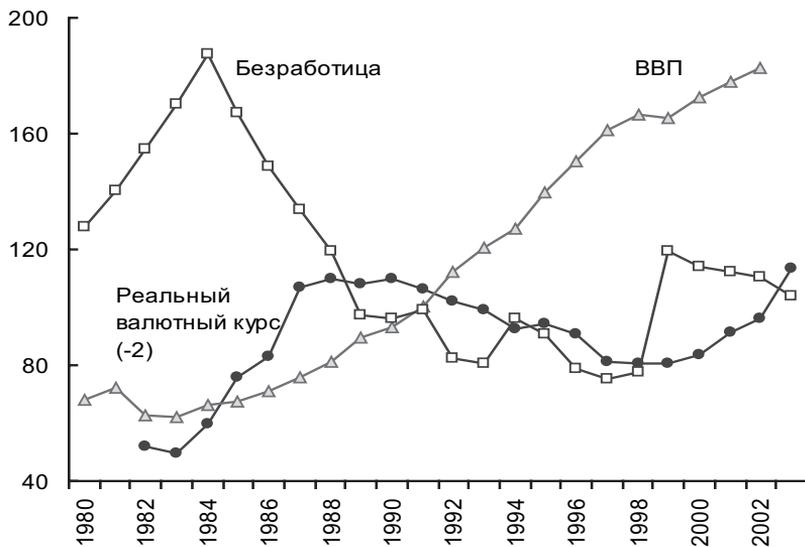


Рисунок 5. Динамика уровня безработицы, реального валютного курса и ВВП в Мексике, 1991 г. = 100%

