

14 дәріс. Валюталық саясат

1. Валюта бағамын реттеудің негізгі әдістері
2. Валюталық интервенция
3. Интервенциялардың валюта нарықтарына әсері

1. Валюталық бағамды реттеудің негізгі әдістері

Валюта бағамының маңызды экономикалық мәні оны мемлекеттік реттеу қажеттілігін алдын ала анықтайды.

Валюта бағамын реттеудің негізгі әдістері: валюталық интервенция (шетел валютасын сатып алу және сату); Орталық банктің ашық нарықтағы операциялары (бағалы қағаздарды сатып алу және сату); орталық банктің пайыздық мөлшерлемелер деңгейін және (немесе) міндетті резервтер нормаларын өзгертуі.

Дамыған елдер валюта бағамына Орталық банк операциялары арқылы әсер етеді. Валюта бағамын реттеудің көптеген әдістері бар. Олардың кейбіреулері валюта бағамына жанама әсер етсе, басқалары валюта нарығының конъюнктурасын тікелей анықтайды, нарықтағы шетел валютасына сұраныс пен ұсыныстың арақатынасына әсер етеді. Қазіргі жағдайда Орталық банк (ОБ) қолданатын осы әдістердің ең маңыздысы: валюталық интервенция; валюталық шектеулер.

Интервенция – Орталық банктің шетел валютасын сатып алу және сату арқылы ұлттық валюта бағамына әсер ету мақсатында валюта нарығының қызметіне тікелей араласуы. Ұлттық валютаның бағамы төмендеген кезде Орталық банк шетел валютасын сатады, сол арқылы ұлттық валютаға қосымша сұраныс тудырып, оның қымбаттауына ықпал етеді. Ұлттық валютаның бағамы көтерілген жағдайда Орталық банк шетел валютасын сатып алады, бұл оның айырбас бағамын жоғарылатады және ұлттық валютаның құнсыздануын қамтамасыз етеді. Шын мәнінде, Орталық банк валюта нарығындағы қызметі арқылы шетел валютасына сұраныс пен ұсынысты теңестіруге ықпал етеді және осылайша ұлттық валюта бағамының ауытқуын шектейді. Валюталық интервенция құбылмалы бағамдар үстемдікке ие болған қазіргі кезеңде ұлттық валюта бағамының ауытқуын тегістеу үшін кеңінен қолданылады.

Валюталық шектеулер – төлем балансын реттеу және ұлттық валютаны ұстап тұру мақсатында шетел валютасының айналысына тікелей мемлекеттік бақылау орнатуға бағытталған шаралар кешені. Валюталық шектеулер валюталық операциялардың барлығына да, жекелеген түрлеріне де қатысты болуы мүмкін және әртүрлі формада әрекет етуі мүмкін: валюта айналымының мемлекет қолында шоғырлануы; бірнеше айырбас бағамдарын енгізу; белгілі бір операцияларға тыйым салу немесе шектеу; валюталық клиринг және т.б. Жеке халықаралық қаржы-несие институттары деңгейінде ұлттық валютадағы

ағымдағы төлемдер мен ақша аударымдарына шектеулер енгізілген. Мысалы, ХВҚ-ға мүше елдер бұл ұйымға кірмейтін Шығыс Еуропа мен ТМД елдеріне төлемдерге осындай шектеулер енгізді. Бұл бұл елдердің сыртқы сауда операциялары үшін төлемдер мен ақша аударымдарын өз валютасында жүзеге асыруға құқығы жоқ, бірақ ХВҚ есеп бірлігін (SDR.) пайдалануы керек дегенді білдіреді. Қазіргі жаһанданған қаржы нарықтары мен экономикаларында дамушы елдердің көпшілігі валюталық шектеулерді қолданудан бас тартуда.

Сыртқы саудадағы елдердің позициялары олардың валюталық режимдеріне, соның ішінде валюталардың қозғалысы еркіндігіне шешуші әсер етеді. Осыған байланысты валюталарды толық және ішінара айырбастау немесе валюталарды өзара айырбастау мүмкіндігін ажыратады. Толық түрлендіру бұл валютаны басқа елдердің валюталарына жаһандық ауқымда, ал ішінара – тек белгілі бір аумақтарда ғана айырбастау еркіндігін білдіреді. G7 елдерінің валюталары, оның ішінде еуро, толық конверсияға ие. Дамушы елдердің, Ресейдің және ТМД елдерінің валютасы ішінара айырбастау сатысында. Ресей валютасын ішінара айырбастау (ел аумағында рубльді шетел валютасына айырбастау) ресейлік валютаның позициясының болмауымен байланысты. Бұл ретте рубльді толық айырбастауға ресейлік мұнай, газ, түсті металдар, тауарлық ағаш және басқа да экспорттық тауарларды сатып алушылармен рубльдік есеп айырысуға көшу арқылы қол жеткізуге болады.

2. Валюталық интервенция

Ақша-несие саясатын реттеудің маңызды тұтқаларының бірі валюталық интервенция болып табылады.

Интервенция – бұл банктің көп мөлшерде шетел валютасын сатуы немесе сатып алуы арқылы жүзеге асырылатын елдің Орталық банкінің валюта нарығына және валюта бағамына маңызды бір реттік мақсатты әсері.

Валюталық интервенция мемлекет мүддесі үшін шетел валюталарының бағамын реттеу мақсатында жүргізіледі.

Валюталық интервенциялардың мақсаты сәйкес валюта бағамының деңгейін, әртүрлі валюталардағы активтер мен пассивтердің балансын немесе валюта нарығына қатысушылардың күтулерін өзгерту болып табылады. Валюталық интервенция механизмінің жұмысы тауарлық интервенцияға ұқсас. Ұлттық валюта бағамын көтеру үшін Орталық банк ұлттық валютаны сатып алып, шетел валюталарын сатуы керек. Осылайша, шетел валютасына сұраныс төмендейді, демек, ұлттық валюта бағамы көтеріледі. Ұлттық валютаның айырбас бағамын төмендету үшін Орталық банк шетел валютасын сатып алып, ұлттық валютаны сатады. Бұл шетел валютасының бағамының өсуіне және ұлттық валюта бағамының төмендеуіне әкеледі.

Интервенция үшін, әдетте, ресми валюталық резервтер пайдаланылады және олардың деңгейінің өзгеруі валюталық бағамдарды қалыптастыруға мемлекеттің

араласу дәрежесінің көрсеткіші бола алады. Елдің орталық банкінің интервенцияларының көлемі әдетте қабылданған шаралардың тиімділігін қамтамасыз ету мақсатында биліктің өз әрекеттерін құпия сақтауға ұмтылуын көрсететін құпия ақпарат болып табылады. Дегенмен, кейбір орталық банктер валюталық интервенциялардың көлемі туралы мәліметтерді баспасөзде жиі жариялайды.

Ресми интервенциялар әртүрлі әдістермен – биржаларда (жария) немесе банкаралық нарықта (құпия түрде), брокерлер арқылы немесе тікелей банктермен мәмілелер арқылы, белгілі бір мерзімге немесе дереу орындау арқылы жүзеге асырылуы мүмкін. Ресми резервтерден басқа, қысқа мерзімді қарыз алу және своптар интервенция үшін қаражат көзі бола алады. Арнайы интервенция стратегиясы берілген үкіметтің жалпы экономикалық стратегиясымен, сондай-ақ Орталық банктің валюта нарығындағы орнының ерекшеліктерімен анықталады.

Валюталық интервенциялар ұзақ мерзімді перспективада ұлттық валюта бағамын өзгертуде күтілетін нәтижелерге әкелуі үшін мыналар қажет:

1. Валюталық интервенциялар үшін орталық банкте қажетті резервтер мөлшерінің болуы;
2. Орталық нарықтың ұзақ мерзімді саясатына нарыққа қатысушылардың сенімі;
3. Негізгі экономикалық көрсеткіштердің өзгеруі, мысалы, экономикалық өсу қарқыны, инфляция қарқыны, ақша массасының ұлғаюының өзгеру қарқыны және т.б.

Әдетте, интервенция алыпсатарлық инвесторлардың әрекеттері нәтижесінде ұлттық валютаның шамадан тыс өсуі немесе құлдырауы аясында жүзеге асады. **Дегенмен**, валютаның қатты құнсыздануының келесі кемшіліктері бар:

1. Импорттық тауарлар мен қызметтердің бағасы көтеріледі, бұл инфляцияға ықпал етеді. Бұл жағдайда Орталық банк есептік мөлшерлемені көтеруге мәжбүр, бұл қор нарықтары мен жалпы экономикалық өсім үшін жағымсыз салдар тудыруы мүмкін. Бұл валютаның құнсыздануына да әкелуі мүмкін. Мысал ретінде 2000 жылдың жазы-күзіндегі еуроның қозғалысын келтіруге болады.

2. Төлем балансының тапшылығын арттыруға болады (бұл импортталатын тауарлар мен қызметтердің көлемі экспорт көлемінен асып түсуіне байланысты). Бұл ретте тапшылықты қаржыландыру көлемі жеткіліксіз болып шығуы мүмкін шетелдік инвестициялардың келуіне байланысты. Бұл жағдайда валютаның қымбаттауын ынталандыру үшін есептік мөлшерлемені көтеру де талап етіледі, бұл экономикалық өсуге өте теріс әсер етуі мүмкін. Мысалы, АҚШ-тағы жағдай.

3. Бұл сауда әріптес елдер валюталарының қымбаттауына алып келеді, бұл өз кезегінде әлемдік нарықта олар экспорттайтын тауарлар мен қызметтер бағасының өсуіне әкеледі. Бұл сондай-ақ, әсіресе экспортқа бағытталған экономикасы бар елдерде экономикалық өсудің айтарлықтай баяулауына әкеледі. Мысал ретінде 1997 жылы Оңтүстік-Шығыс Азия валюталарының долларға

шаққандағы қымбаттауын келтіруге болады.

Валюталық интервенциялар Жапония банкінің, Англия банкінің және Еуропа орталық банкінің валюта нарығында жүзеге асуы мүмкін. Англия Банкі фунтты еуроға сату туралы шешім қабылдауы мүмкін, өйткені британдық индустрия Еуроаймаққа экспортталатын британдық тауарлардың арзандауы фактісінен пайда көреді, өйткені олар Ұлыбритания экспортының 60% -дан астамын құрайды. **Жапон** банкінің ауқымды валюталық резервтері және нарықтарда иенді тұрақты етудің ұзақ тәжірибесі оны араласуға және иеннің көтерілуіне жол бермеуге үміткер етеді.

Демек, валюталық интервенция – бұл елдің Орталық банкінің валюта нарығына және айырбас бағамына банктің әртүрлі валюталардың ірі лоттарын сату-сатып алуы арқылы жүзеге асырылатын маңызды бір реттік мақсатты әсері.

Валюталық интервенция нысандары. Валюталық интервенцияларды бірнеше түрге бөлуге болады (28-сурет)



Сурет 28. Валюталық интервенция нысандары

Вербальды интервенция: Бұл Қаржы министрлігінің (Қазынашылықтың), Орталық банктің немесе басқа саясаткерлердің ағымдағы жағдайға ауызша теріс баға беру арқылы айырбас бағамын көтеретінін (немесе түсіретінін) білдіреді. Олар физикалық интервенцияға қауіп төндіреді (валютаны нақты сатып алу немесе сату) немесе валютаның артық немесе төмен бағаланғанын ескертеді. Бұл интервенцияның ең арзан және қарапайым түрі, өйткені ол валюталық резервтерді пайдалануды көздемейді. Алайда бұл әдіс әрқашан тиімді бола бермейді. Ауызша интервенция орталық банктің жиі және тиімді физикалық интервенциялар тарихы бар елдерде тиімдірек.

Айта кету керек, ауызша араласу нақтыға қарағанда әлдеқайда жиі жүзеге асырылады, өйткені ол жүзеге асырудың күтпегендігінен үлкен әсер етеді.

Операциялық интервенция: бұл орталық банктің әдетте Қаржы министрлігінің атынан валютаны сатып алу немесе сату.

Келісілген интервенция: Бұл бірнеше елдің резервтерінің көмегімен кез келген валютаның құнын арттыру немесе төмендету үшін келісілген әрекетін

камтиды. Бұл интервенцияның табыстылығы қамтуға (қатысатын елдер саны) немесе тереңдікке (интервенцияның долларлық құны) байланысты.

Келісілген интервенция ауызша болуы мүмкін, бірнеше елдің шенеуніктері үнемі өсіп/төмендеп бара жатқан валютаға қатысты алаңдаушылықтарын білдіреді.

Стерилизацияланған интервенция : Орталық банк бұл әрекеттерді ақша-несие саясатымен (ашық нарықтағы операциялар немесе дисконт мөлшерлемесін өзгерту) өтеу арқылы интервенцияны зарарсыздандырған кезде пайда болады.

Орталық банктер әдетте өз валютасын көтеру (немесе құнсыздандыру) арқылы ішкі ақша-несие саясатына қауіп төндірмеу үшін интервенцияны стерилизациялайды.

Валюта нарығындағы әрекет ақша-несие және валюталық саясатқа сәйкес болған кезде валюта нарығына интервенция зарарсыздандырусыз (немесе ішінара стерилизациямен) жүзеге асырылады.

Мысал ретінде 1985 жылдың қыркүйегінде «Батыс валютасының бес интервенциялық келісімі» аясындағы үлкен интервенцияны келтіруге болады, бұл кезде G-7 елдері долларды басқа валюталарға сату арқылы күшті өсуін тежеу үшін бірігіп кетті. Бұл іс-шара сәтті өтті, өйткені ол әрбір елдің тиісті ақша-несие саясатымен ұштасып жатты. Жапония қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлемелерді 200 базистік пунктке көтерді, ал үш айлық еуро-йен мөлшерлемесі 8,25%-ға жетті, бұл жапон депозиттерін долларлық депозиттерге қарағанда тартымды етті.

Зарарсыздандырылмаған интервенцияның тағы бір мысалы - 1987 жылы G-7 елдері доллардың құлдырауын тоқтату үшін біріктірілген Лувр келісімі. Бұл жағдайда ФРЖ ставканы қыркүйекке дейін 9,25%-ға дейін итермелей отырып, 300 бит/с ставкалар сериясын көтерді.

Жиі интервенциялар жүргізу ұлттық валюта бағамын реттеудің нарықтық әдісі болып табылмайды. Бірақ, соған қарамастан, мысалы, Жапония банкі агрессивті банк саясатын жүргізуді жалғастыруда.

Валюталық интервенция сәтті болуы үшін бірнеше шарттар орындалуы керек :

1. Орталық банктің ұзақ мерзімді саясатына нарық субъектілерінің тиісті сенімі;
2. Негізгі экономикалық көрсеткіштердің айтарлықтай өзгеруі;
3. Орталық банкте қаржылық резервтердің көп болуының қажеттілігі.

3. Интервенциялардың валюталық нарықтарға әсері

Валюта нарығындағы интервенциялар - бұл елдің Орталық банкінің елдің валюта бағамын ішінара немесе толық бақылау мақсатында шетел валютасын сатып алуы немесе сатуы. Дүние жүзіндегі барлық дерлік елдердің орталық банктері валюталық нарыққа валюта бағамының режиміне қарамастан әртүрлі

жиілікте интервенция жасайды.

Тіркелген валюта бағамы жағдайында Орталық банк валюта бағамын өзі белгілеген шектерде (денгейде) ұстап тұру үшін интервенциялар жасауға міндетті. Құбылмалы айырбас бағамы режимі жағдайында Орталық банк валюта бағамын манипуляциялау арқылы макроэкономикалық тұрақтандыруға қол жеткізу үшін интервенцияларды пайдаланады.

Әртүрлі елдердегі және бір елдегі тарихтың әртүрлі кезеңдеріндегі айырбас бағамына әсер ету арқылы макроэкономикалық тұрақтандыруға жету жолдары диаметральді түрде қарама-қарсы болуы мүмкін:

- кейбір елдерде Орталық банк валюта нарығында белсенді сатып алулар жасау арқылы ұлттық валютаны әлсіретуге тырысуда. Ең жарқын мысал Жапония болып табылады, онда монетарлық органдардың басты алаңдауы жапон фирмаларының бәсекеге қабілетті экспорты болып табылады.

- басқа елдерде Орталық банк ұлттық валютаның күшті болуы импорттық тауарларға төмен баға төлейтін отандық тұтынушылардың әл-ауқатының кепілі деп есептеп, ұлттық валютаны нығайтуға тырысады. Бұл жағдайда Орталық банк нарықта шетел валютасын сатуы керек.

Орталық банк валюталық интервенцияларды өзінің алтын-валюта резервтері арқылы жүргізеді. Алтын-валюта резервтерімен операциялар елдің ақша базасының ауытқуына әкелетіні белгілі: Орталық банктің шетел валютасын сатып алуы ақша базасының кеңеюіне әкеледі, валютаны сату елдегі ақша базасының қысылуына әкеледі. Ақша мен валюта нарығының бұл түрінің байланысы екіұшты бағаланады:

(+) Бір жағынан, бұл байланыс Орталық банктің әрекеттерінің әсерін күшейтеді. Мысалы, Орталық банктің шетел валютасын белсенді сатып алуымен экономикаға түсетін артық ақша пайыздық мөлшерлемеге қысым жасай бастайды, бұл капиталдың бір бөлігінің шетелге кетуіне әкеледі (мүмкіндігінше). Нәтижесінде, Орталық банк өз әрекеттері арқылы қол жеткізген шетел валютасының нығаюына қосымша қысым пайда болды .

(-) Екінші жағынан, артық ақша нақты нарықтарға түсуі мүмкін, онда олар бағаға қысым жасайды, бұл инфляциялық процестің күшеюіне әкеледі. Валюта нарығы ақша нарығында проблемалар тудыруы мүмкін.

Валюта нарығындағы интервенцияны сәтті деп санауға болады, егер шамамен 5 5 млрд жұмсаған Орталық банк (орташа интервенция) және 30 минут ішінде басқа негізгі валюталарға қатысты өз валютасының бағамын 2% - ға көтере алған болса, сәтті интервенция жасады. Бұл ретте, валюта алдағы екі сессия ішінде алынған пункттердің бір бөлігін жоғалтса да, Банктің нарықты "жылжыту" қабілеті банкті келесі жолы ауызша араласу әрекеті кезінде белгілі бір сенім дәрежесімен қамтамасыз етеді.

Интервенцияның шамасы әдетте ол тудыратын валюта қозғалысына пропорционалды болады. Валюталық интервенцияда ірі валюталық қорлары бар орталық банктер (әдетте долларда) орталық рөл атқарады.

Валюта нарығындағы интервенцияның табыстылығы оны жүзеге асырудың дұрыс мерзіміне негізделген. Интервенцияның күтпегендік дәрежесі неғұрлым жоғары болса, тапсырыстардың көп ағынына байланысты трейдерлерді күтпеген жерден ұстау ықтималдығы соғұрлым жоғары болады. Керісінше, араласу күтілсе, соққыны басқару оңайырақ.

«Уақыт» факторы тиімдірек жұмыс істеуі үшін валюта қажетті бағытта қозғалып жатқан сәтте жүзеге асырған дұрыс. Форекс саудасының үлкен көлемі (күніне 1,5 триллион доллар) кез келген 3-5 миллиард долларлық интервенцияны кішкентай етеді. Осылайша, Орталық банктер жақсы сәтті күтіп, қарсы трендтік интервенциядан аулақ болуы керек. Әдетте, құнарлы жер ауызша араласу арқылы дайындалады, бұл жемісті нәтижелерге жалпы реңк береді.

Стерилизация Орталық банктер валюта нарығындағы өз әрекеттерінің орнын толтыру шараларын өздерінің ақша-несие саясатына енгізген кезде орын алады. Стерилденбеген интервенциялар айырбас бағамының ұзаққа созылуына әкеліп соғуы ықтимал, өйткені олардың ықпалы Орталық банктің валюталық нарықтардағы әрекеттерімен шектелмейді. Осылайша, зарарсыздандырылған интервенция айырбас бағамдарына кәдімгі зарарсыздандырылмағанға қарағанда әлдеқайда аз әсер етеді.

Валюта бағамы тұтынушылар мен фирмалардың әл-ауқатына әсер етеді, валюта бағамдарының деңгейі экономиканы құрушылардың ерекше назар аударатын нысаны болып табылады. Сондықтан мезгіл-мезгіл орталық банктер валюталық интервенция жүргізеді. Валюта бағамына әсер ету арқылы экономиканы тұрақтандырудың әртүрлі жолдары бар: шетел валютасын сатып алу немесе сату, ал бұл өз кезегінде валюта нарығындағы валюталық интервенция болып табылады.