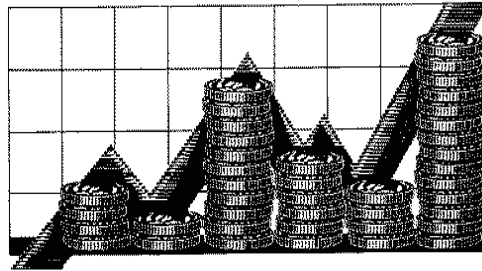


ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ



В.В. БОБРОВИЧ

УСЛОВИЯ ВВЕДЕНИЯ РЕЖИМА ВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЫ В ЭКОНОМИКЕ БЕЛАРУСИ

Режим установления валютных курсов является одним из важнейших инструментов общей макроэкономической политики страны, от которого в немалой степени зависит эффективность макроэкономического регулирования. Национальный режим валютного курса представляет собой совокупность форм и методов, формирующих стратегию установления курса обмена валют на национальном рынке.

Страны могут выбирать различные варианты режима валютного курса в зависимости от задач, которые ставят перед собой правительства этих стран. Но если выбранный режим валютного курса не согласовывается с другими инструментами макроэкономической политики или не отвечает реально складывающейся экономической ситуации, то он может принести преимущественно отрицательные последствия.

Существуют различные мнения по поводу использования определенного режима валютного курса в современных экономических условиях Республики Беларусь. Некоторые эксперты критикуют политику фиксации обменного курса и выступают за введение его плавающего режима, при котором курс определялся бы исключительно под действием рыночных сил; некоторые отстаивают существующие позиции; остальные предлагают компромиссные промежуточные варианты.

Данный материал посвящен проблеме соответствия нынешнего валютного режима сложившимся экономическим реалиям и развитию денежно-кредитной политики Республики Беларусь. Ввиду того, что белорусская экономика переходная, а этап перехода не начальный, нами предлагается третий, компромиссный, вариант валютного режима.

Валютный режим в настоящее время фактически является фиксацией к доллару США, что можно проследить на рис. 1.

Динамика обменного курса белорусского рубля к доллару США довольно ровная и более плавная по сравнению с динамикой курсов белорусского рубля к российскому и белорусского рубля к евро. Данный фактор демонстрирует фактическую привязку белорусского рубля исключительно к доллару США. В то же время курс белорусского рубля к доллару США — непостоянная величина во времени, поэтому валютный режим правильнее охарактеризовать как «ползучую привязку к доллару США». Также можно выделить небольшой по размеру границ валютный коридор колебаний валютного курса белорусского рубля к доллару США.

Валентин Валентинович БОБРОВИЧ, магистр экономических наук, аспирант кафедры финансов и банковского дела Белорусского государственного экономического университета.

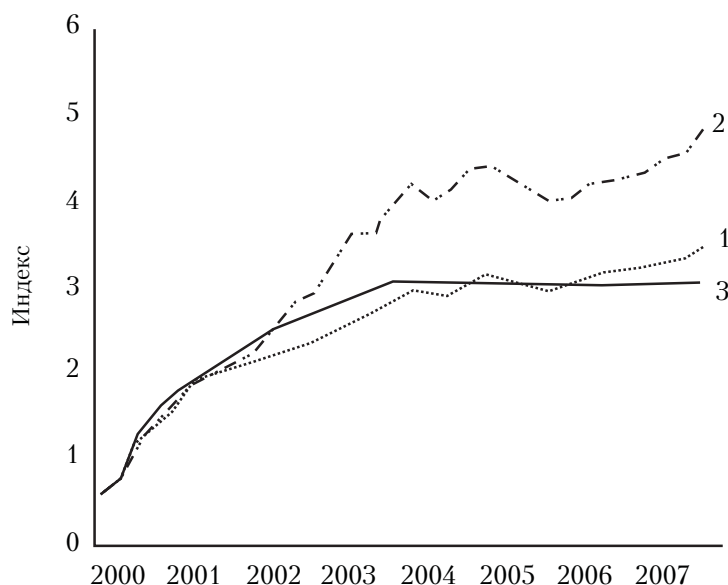


Рис. 1. Динамика индексов номинального курса белорусского рубля к доллару США (1), евро (2) и российскому рублю (3) на основе статистических данных Национального банка за 2000–2007 гг.

Несмотря на то, что в 2005 г. де-юре Республика Беларусь ввела привязку национальной денежной единицы еще и к российскому рублю в рамках соглашения с Россией о введении российского рубля в качестве единой денежной единицы на территории Союзного государства Беларуси и России, де-факто сохранялась фиксация преимущественно к доллару США. Уже в 2008 г. Национальный банк Беларуси де-юре использует в качестве единственного монетарного ориентира денежно-кредитной политики только обменный курс белорусского рубля к доллару США.

Ориентирование белорусской валюты исключительно на доллар Национальный банк Беларуси объясняет его значительным весом на внутреннем валютном рынке, структурой валютных сбережений населения и высокой долей этой валюты в расчетах по внешнеторговым операциям.

Необходимость смены валютного режима. Исторически сложилось так, что в начале переходного периода белорусской экономики доллар США был выбран в качестве валютного «якоря», к которому можно было «привязать» многие макроэкономические показатели Республики Беларусь. Такая привязка помогала эффективнее оценивать состояние экономики и торгового баланса, бороться с высокой инфляцией, служила психологическим ориентиром для населения. Это было оправдано в условиях отсутствия рыночной инфраструктуры, в период, когда существовала высокая инфляция, и доминировали высокие девальвационные ожидания в отношении белорусского рубля.

В настоящее время активно развиваются рыночные инструменты управления экономикой, инфраструктура финансового рынка адаптировалась к общемировым тенденциям, увеличилась свобода ценообразования, а большинство сфер белорусской экономики стали относительно стабильны и прогнозируемы, следовательно, эффективность подобного якоря снизилась, а его использование даже тормозит экономическое развитие, требующее завершения структурных преобразований, соответствующих требованиям рыночной экономики, в том числе и активно развивающегося европейского рынка.

Использование американской валюты на территории Республики Беларусь до сих пор определяется в основном тем, что нынешний валютный режим хед-

жирует валютный риск держателей долларов. Однако это привело к долларизации экономики и неразвитости срочного сегмента финансового рынка. Страхование рисков должно выстраиваться по рыночным правилам. Переход к более гибким валютным режимам на современном этапе развития экономики Беларуси позволит активнее развивать срочный рынок форвардных и фьючерсных контрактов и других производных инструментов, снизить степень долларизации экономики. Кроме того, нынешний режим внутренне уязвим к спекулятивным атакам, что может привести к оттоку валютных резервов страны [1].

Проблемы осуществления эволюционного перехода национальной экономики к рыночным принципам управления, определения долгосрочной перспективы стабилизационных процессов в денежной сфере, а именно в сфере валютного курсообразования, обостряются и экономическими колебаниями на мировой финансовой арене, противостоянием американской и европейской валют. Процесс поддержки стабильности белорусского рубля в современных условиях уже не тождественен неизменности его курса только относительно доллара США. Ослабление американской валюты на мировом финансовом рынке в условиях фиксации к ней белорусского рубля на национальном рынке приводит к значительному ослаблению нашей валюты по отношению к другим мировым валютам. Волатильность валют при существующем в настоящее время валютном режиме вынуждает экспортеров менять рынки сбыта и негативно отражается на населении и субъектах хозяйствования, зависимых от импортных технологий, комплектующих и сырья вследствие подорожания импортных потоков.

В преддверии либерализации трансграничных операций с капиталом и рестроения денежно-кредитной политики на принципы инфляционного таргетирования перспективной задачей можно считать создание условий для перехода к более гибкому валютному режиму и, соответственно, минимизации влияния на соотношение спроса и предложения иностранной валюты со стороны Национального банка.

На данном этапе развития экономики Республики Беларусь имеет смысл смещение ориентира с внешней стабильности в сторону внутренней стабильности, причем эволюционный переход возможен в случае постепенного перехода от фиксации валюты к доллару США к фиксации ее к валютному композиту, используя при этом расширяющийся во времени валютный коридор. Это позволит эволюционно перейти к более свободному курсообразованию, снижению влияния валютного канала в рамках трансмиссионного механизма монетарной политики и в результате — смене приоритетности внешней стабильности в сторону внутренней.

Когда привязка устанавливается к одной валюте, колебания валюты-якоря по отношению к другим основным валютам приводят и к колебаниям курса белорусского рубля по отношению к этим валютам, поэтому вопрос о целесообразности перехода Беларуси к использованию в том или ином виде механизмов валютной корзины актуален прежде всего в контексте необходимости сглаживания такой волатильности. Посредством привязки к корзине валют Беларусь может снизить уязвимость экономики по отношению к колебаниям стоимости валют в корзине, т.е. в данном случае она будет меньше подвержена индивидуальным шокам от изменения двусторонних обменных курсов. Благодаря введению многовалютной корзины формирование курса доллара США к белорусскому рублю на внутреннем валютном рынке приобретет более свободный характер, а операции в целях ограничения внутридневных и краткосрочных его колебаний к белорусскому рублю станут осуществляться, исходя из границ колебания стоимости многовалютной корзины [2, 2–11].

Высокая изменчивость курсов российского рубля и евро при настоящем валютном режиме предполагает также существенные трудности в оценке реального и реального эффективного курсов белорусского рубля и генерирует высо-

кую его изменчивость. Использование валютной корзины, отражающей эффективную стоимость белорусского рубля по отношению ко всем значимым иностранным валютам, позволит гибко, взвешенно реагировать на колебания курсов основных мировых валют и соответственно сглаживать колебания курса белорусского рубля. Несмотря на то, что многовалютная модель дает лишь приблизительное значение реального эффективного курса, ориентироваться на нее гораздо удобнее, чем выверять курс рубля в соответствии с платежным балансом. Значения многовалютной корзины можно отслеживать не раз в квартал, а ежедневно [3, 17].

Существенная часть сырьевого сектора Республики Беларусь ориентируется все же на доллар США, представляется целесообразной большая ориентация курсовой политики на российский рубль и евро, что будет содействовать развитию несырьевого сектора национальной экономики [4, 16–22].

Анализ внешнеторговых связей и структуры валютного оборота. Структуру валютной корзины, подходящую для использования в Республике Беларусь, определим с помощью анализа белорусской двусторонней торговли со странами — торговыми партнерами.

На рис. 2 видно, что рост товарооборота с зарубежными странами обусловлен ярко выраженным ростом торговли со странами зоны евро и Россией. Торговля с США составляет незначительный удельный вес, который не имеет тенденций к увеличению.

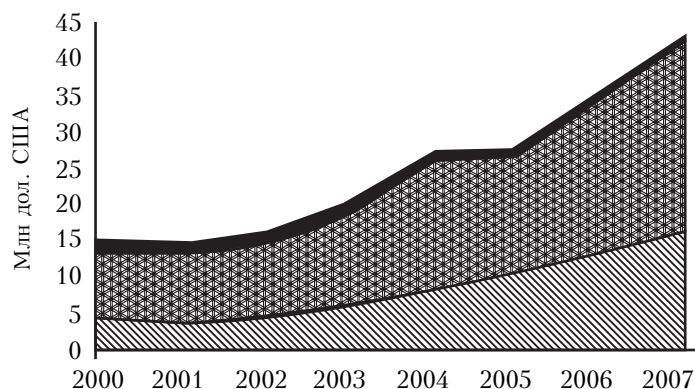


Рис. 2. Динамика внешнеторгового оборота Республики Беларусь с Россией, США и странами зоны евро за 2000–2007 гг. на основе данных Министерства статистики и анализа: ■ — США; ▨ — Россия; ▩ — зона евро

В настоящее время примерно 40 % внешней торговли Беларуси приходится на Евросоюз, еще 40 — на Россию [5, 138–142].

Из таблицы и рис. 3 видно, что структура общего товарооборота несколько отличается от структуры экспорта и импорта. Экспорт осуществляется преимущественно в страны Евросоюза, а импорт приходит в основном из России, что во много определено импортом российских энергоносителей (рис. 3).

Внешнеторговый оборот Республики Беларусь за 2007 г., млн дол. США

Страны	Товарооборот	Экспорт	Импорт
Зона евро	15 398,60	10 015,30	5 158,00
Россия	26 073,30	8 886,60	17 186,70
США	736,00	348,50	387,40
Другие	10 805,90	5 088,90	5 942,40

Примечание: собственная разработка на основе данных Министерства статистики и анализа Республики Беларусь.

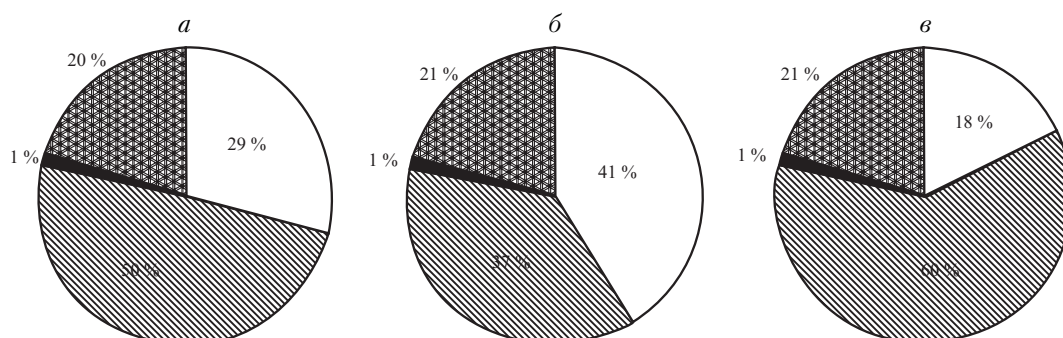


Рис. 3. Структура внешнеторгового оборота Республики Беларусь за 2007 г. на основе данных Министерства статистики и анализа: а — общий товарооборот; б — экспорт; в — импорт: □ — зона евро; ▨ — Россия; ■ — США; ▩ — другие

По итогам 2007 г. (без учета других валют) 55 % всех внешнеторговых расчетов осуществлялось в долларах США, евро — менее 15 %, российских рублях — чуть более 30 %.

Уже в первом квартале 2008 г. доля расчетов в долларах сократилась на 22 %, доля в евро увеличилась на 20 %, доля расчетов в российских рублях выросла на 2 %.

По итогам 2007 г. в структуре поступлений валютной выручки от экспорта товаров, услуг и прочих поступлений доллар США составил 55 %, евро — 11 %, российский рубль — 33 % [6, 52–54].

Уже в январе–феврале 2008 г. в структуре валютной выручки доля долларов США сократилась до 35,6 %, доля российских рублей уменьшилась до 31 %, доля евро увеличилась до 32 %.

Также в последние годы наблюдались другие изменения и в структуре валютного оборота: снижение операций с долларом США и увеличение доли операций с евро и российским рублем; а также в валютной структуре иностранных активов белорусской банковской системы и в общем объеме наличной иностранной валюты, ввозимой и вывозимой уполномоченными банками; рост перспектив евро и российского рубля в качестве резервной валюты в золотовалютных резервах Беларуси [7, 11–12].

Выбор структуры валютной корзины. Таким образом, можно рекомендовать корзину, состоящую из российского рубля, доллара США и евро из-за текущей значимости этих валют и вероятности роста значимости евро и российского рубля в будущем. Доля же каждой из валют в корзине должна отражать относительную значимость данной валюты для экономики Беларуси в текущий момент и в будущем.

Охарактеризуем каждую из выбранных валют в качестве якоря привязки для белорусского рубля на предмет надежности.

Экономики России и Беларуси сильно отличаются по топливным и энергетическим позициям, что ведет к асимметричности реакции на данный экономический шок. Кроме того, неустойчивая динамика уровня инфляции в Российской Федерации снижает эффективность использования российского рубля в качестве надежного якоря привязки. Таким образом, необходимо с осторожностью повышать долю российского рубля в корзине валют привязки.

Доллар США является доминирующей мировой резервной валютой, однако уровень торговли Беларуси и США весьма невысок. Несмотря на то, что объем торговли в долларах на данный момент превалирует, существует определенная тенденция к росту расчетов в евро и российских рублях, в том числе и по импорту энергоносителей. Из этого следует, что доля доллара США в валютной корзине привязки должна постепенно снижаться.

В странах зоны евро существует стабильная и низкая инфляция, возрастает роль евро в качестве международной резервной валюты, растут объемы внешней торговли Беларуси с зоной евро. В Беларуси роль европейской валюты пока не соответствует аналогичным показателям на мировых финансовых рынках, хотя объективные основания для повышения значимости этой валюты существуют [8, 16]. Как вывод — доля евро в валютной корзине привязки должна постепенно увеличиваться.

Чем выше доля иностранной валюты в корзине, тем стабильнее будет курс белорусского рубля относительно данной валюты, соответственно, при принятии решения о структуре мультивалютной корзины необходимо постоянно анализировать последствия, которые может иметь нестабильность российской, американской и европейской валют для экономических агентов Республики Беларусь.

Увеличивать доли определенных валют привязки целесообразно постепенно, по мере адаптации участников внутреннего валютного рынка к работе в новых условиях. В дальнейшем валютная корзина должна постоянно пересматриваться в целях соответствия долей используемых валют в корзине их долям в совместной торговле [9, 9–12].

Для большей гибкости и большей степени независимости монетарной политики можно рекомендовать установление коридора вокруг центрального паритета корзины валют, в пределах которого обменный курс сможет свободно колебаться под воздействием исключительно рыночных факторов. С развитием инструментов, эффективно влияющих на внутреннюю стабильность, должно происходить расширение коридора колебаний, что, в свою очередь, смягчит последствия экономических шоков.

Последствия введения режима валютной корзины. Главным негативным следствием новой политики может стать первоначальное недовольство населения и хозяйствующих субъектов из-за усиления изменений курса доллара к белорусскому рублю, поскольку предсказуемость его будет меньше. С другой стороны, при рассмотрении проблемы возможных потерь от увеличивающейся волатильности курса доллара для большей части населения, чьи сбережения выражены в долларах, можно отметить, что долларизация экономики тоже является экономической проблемой. Использование валютной корзины может реально увеличить предпочтительность сбережений в национальной валюте и тем снизить степень долларизации ввиду того, что курс национальной валюты в любом случае будет менее волатильным по отношению к курсам валют корзины, будучи средневзвешенным показателем. Необходимость хеджирования валютных рисков ускорит развитие рыночных инструментов такого страхования, особенно нужного развитой экономике срочного рынка ценных бумаг.

Положительными моментами политики привязки национальной валюты к валютному композиту должны стать:

- сокращение краткосрочных спекулятивных операций; рост привлекательности рублевых инструментов;
- большая гибкость и оперативность в процессе реагирования экономики на внешние шоки;
- перестроение рискованных ожиданий субъектов хозяйствования в сторону применения рыночных способов хеджирования;
- возможность повысить эффективность антиинфляционной политики на основе более оперативной оценки реального эффективного курса белорусского рубля;
- снижение валовых объемов интервенций Национального банка и применение отвечающих мировым реалиям механизмов курсообразования.

Таким образом, можно предположить, что Республике Беларусь целесообразно постепенно переходить к более свободному режиму определения курса национальной валюты через механизм временной привязки к корзине валют с расширяющимся валютным коридором. Из года в год рамки коридора, а сле-

довательно, и разрешенных колебаний курса расширятся, и в итоге будут сняты, что обозначит переход к валютному режиму свободного плавания. Применение валютной корзины должно стать первым шагом на пути совершенствования валютного канала трансмиссионного механизма в условиях постепенной смены целевого монетарного ориентира. Параллельно должна происходить дальнейшая валютная либерализация и развитие других секторов белорусской экономики. Составные части общеэкономической политики должны трансформироваться в соответствии со сменой монетарной цели. В первую очередь это касается повышения роли процентных ставок в экономике, большей эффективности процентного канала трансмиссионного механизма, развития инфраструктуры финансового рынка, улучшение инвестиционного климата, качества статистических данных и методик прогнозирования.

Литература

1. Spatafora, N. How concerned should developing countries be about G-3 exchange rate volatility? / N. Spatafora // IMF World Economic Outlook. — 2003. — September.
2. Печникова, А. Изменится ли денежно-кредитная политика России в 2006 году? / А. Печникова // Банков. услуги. — 2006. — № 4.
3. Линкин, М. Компас для Центробанка / М. Линкин // Новое время. — 2005. — № 9.
4. Гаврилов, В. Факторы применения режима валютной корзины / В. Гаврилов // Банков. вестн. — 2005. — № 28(321).
5. Основные социально-экономические показатели Республики Беларусь // Стат. бюл. УП М-ва статистики «Главный вычислительный центр». — 2007. — Январь—декабрь.
6. Внешняя торговля Республики Беларусь: стат. сб. — Минск: М-во статистики и анализа Респ. Беларусь, 2007.
7. Пивоварова, Е. Обзор финансовых рынков в феврале 2007 г. / Е. Пивоварова // Плано-во-экон. отдел. — 2007. — № 3.
8. Grace, M. Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitivity Analysis / M. Grace // IMF Working Paper. — 2006. — June.
9. Плеханов, Д. Мониторинг бивалютной политики Банка России / Д. Плеханов // Банковское дело. — 2006. — № 27(231).

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ

представляет

Тележников В.И.

Менеджмент: учеб. пособие / В.И. Тележников; под ред. Н.П. Беляцкого. — Минск: БГЭУ, 2008. — 496 с.

Учебное пособие подготовлено в соответствии с типовой программой по менеджменту для экономических специальностей. В нем системно освещается обширный круг вопросов управления в условиях динамично изменяющейся внешней среды. Особое внимание уделено управлению человеческими ресурсами, личностью и группой, лидерству, отношениям управления, проектированию работы и организационной структуры, развитию организационной культуры, управлению изменениями, эффективности управления. Широко представлены теории, модели и методики менеджмента, хорошо зарекомендовавшие себя на практике. Тесты в электронном виде позволяют проверить, как усвоен материал.

Предназначается студентам и аспирантам, обучающимся по экономическим специальностям, преподавателям высших учебных заведений, руководителям, слушателям, повышающим квалификацию по курсу «Менеджмент».