

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА: становление и развитие

Кирилл РУДЫЙ,

ассистент кафедры финансов БГЭУ

После Второй мировой войны, во время эры золотодевизного стандарта, курс советского рубля устанавливался путем соотношения между золотым содержанием к определенной иностранной валюте.

Началом рыночного курсообразования в Республике Беларусь можно считать январь 1993 г., когда Нацбанк РБ ввел котировку рубля к свободноконвертируемым валютам. Наряду с рыночно определяемым курсом по август продолжал существовать курс инвестиций. К концу года наша страна отказалась от практики множественности валютных курсов, отменив курс обязательной продажи, и объявила котировку единого рыночного курса. Фактически с этого момента республика перешла от административного валютного регулирования к режиму свободно плавающего курса. Выбранный в 1993 г. режим «свободного плавания» в 1994 г. имел свои особенности. И хотя валютный курс по-прежнему определялся исходя из спроса и предложения на бирже, Национальный банк стал проводить разовые интервенции для сглаживания резких скачков. Относительная либерализация регламентирования валютных отношений в рассматриваемый период, расширение объемов кредитной эмиссии, рост спроса на иностранную валюту для погашения задолженности России за нефтепродукты привели к падению валютного курса. Чтобы приостановить это падение, в 1995 г. был принят комплекс мер. К примеру, кредитная эмиссия Нацбанка за первое полугодие составила всего 22% кредитной эмиссии за вторую половину предыдущего года, что повысило спрос на наци-

ональную валюту. Наличие же реальных положительных процентных ставок стимулировало субъектов хозяйствования к продаже иностранной валюты и накоплению национальной. Результатом этих действий стало повышение реального обменного курса белорусского рубля с 11740 руб. за 1 долл. до 11500 руб. (с учетом деноминации) и дальнейшая фиксация на этом уровне по причине потенциального снижения экспорта.

В 1996 г. было принято решение установить границы валютного коридора и ввести 100-процентную обязательную продажу для экспортеров. С апреля республика перешла к режиму плановой девальвации в рамках заданного коридора, что на практике означало возврат множественности валютных курсов.

1997 г. не внес значительных изменений в эффективность реализации валютной политики. Продолжалась начатая ранее практика множественности валютных курсов. (Нацбанк начал проводить девальвацию курса национальной валюты. В январе курс бел.рубля снизился на 47%. В течение остального периода проводилась плавная девальвация.) Чрезмерная кредитная эмиссия на осуществление госпрограмм по строительству жилья и поддержки АПК, которая привела к росту совокупной и рублевой денежной массы за год на 111,4 и 102,8% соответственно, отрицательная реальная средняя процентная ставка по рублевым депозитам снизили привлекательность бел.рубля как финансового инструмента по сравнению с долларом США. Ажиотажный спрос на иностранную валюту сохранялся. Попытка сократить дисбаланс между курсами путем девальвации (в январе до уровня 21000 бел.рублей) не удалась.

Начало 1998 г. ознаменовалось некоторой либерализацией валютно-

го регулирования. Так, в феврале банки-нерезиденты получили возможность использовать находящиеся на корсчетах в белорусских банках белорусские рубли для покупки иностранной валюты, а белорусские коммерческие банки — легальную возможность эту валюту им продать. Последствием такого мероприятия стал резкий скачок в спреде официального и рыночного курсов, который в марте составил 14240 бел.рублей (для сравнения: в январе разрыв был равен 8024, в феврале — 9629). Для предотвращения обвала были предприняты административные меры и установлен запрет движения белорусских рублей по счетам ЛОРО, что означало отказ от бесплатного кредитования экономики нерезидентами, запрет на импорт за белорусские рубли и ограничения на их экспорт. Фактически белорусский рубль становился замкнутой валютой. Для стимулирования поступления валютной выручки еще в январе было принято решение о проведении дополнительных торгов на МВБ. Курс на дополнительной сессии был максимально приближен к рыночному, что стимулировало субъектов хозяйствования к проведению операций, однако дальнейшее административное установление курса сократило предложение валюты. Дополнительная сессия была приостановлена и лишь в декабре снова возобновлена. Политика множественности валютных курсов (в конце года добавился курс, устанавливаемый НБ), отрицательное значение ставки рефинансирования (ноябрь -90,5%, в декабре -86%), отпугивающее от вкладывания средств в депозиты в бел.рублях, наличие ряда валютных ограничений, среди которых обязательная продажа 40% валютной выручки по завышенному курсу, привели к обострению проблемы бартеризации торговых операций.

Характерной особенностью ситуации на валютном рынке в 1999 г. стал дефицит конвертируемой валюты из-за отсутствия прямых зарубежных инвестиций, сохранения большого удельного веса бартерных операций (первое полугодие — 37,6%, внешнеторговых операций с Россией — 54,5%), практикой льготного освобождения от обязательной продажи валютной выручки и др. Убедившись в неэффективности политики множественности валютных курсов, Нацбанк начал проводить ряд мероприятий для поэтапного перехода на единый курс, для чего были объединены основная и дополнительная торговые сессии БВФБ. Однако устранить множественность валютных курсов в 1999 г. так и не удалось.

Одним из центральных событий, вызвавшим большой резонанс в кругах экономистов, стали разработка и принятие документа «Концептуальные подходы в проведении денежно-кредитной и валютной политики на вторую половину 1999-го и на 2000-й годы», цель которого — установление жесткой зависимости между массой национальных денег в обращении и золотовалютными резервами Нацбанка. Представленные в документе альтернативы предусматривали несколько вариантов. Первый означал сохранение действующей политики. Второй исходил из еще большего ужесточения валютного регулирования административными методами. Третий вариант включал в себя политику свободного курсообразования. Четвертый — политику валютного совета (валютного комитета). Наиболее приемлемым оказался пятый вариант скользящей фиксации, который планировался для реализации в два этапа, в том числе и в 2000 г.

На 1 января 2000 г. в Беларуси котировалось 4 обменных курса. Официальный устанавливался Нацбанком и предусматривал обязательную продажу валютной выручки (320000 руб. за доллар США). Обменный курс по наличным операциям в пунктах обмена валюты (800000 руб. за доллар), и обменный курс при покупке иностранной валю-

ты у экономических субъектов на дополнительных сессиях БВФБ (900000 руб. за доллар). Межбанковский обменный курс (от 500 тыс. до 700 тыс. руб. за доллар). Несмотря на множественность валютных курсов, были достигнуты некоторые положительные результаты. Главной подвижкой было резкое ограничение централизованной кредитной эмиссии. Так, прирост рублевой денежной массы за I полугодие составил в реальном выражении 77% прироста РДМ в I полугодии 1999 г., значительно снизились и номинальные темпы роста РДМ: 168,5% — в I полугодии 1999 г. и 155,2% — в I полугодии 2000 г. Однако данные показатели несколько отличались от запланированных (фактический темп прироста РДМ по полугодию составил 7,6% в месяц при 4,5—5,5% по прогнозу), что можно объяснить некоторой зависимостью Нацбанка от задекларированной направленности валютной политики. Сильное давление на потребность в кредитной эмиссии оказывали дефицит государственного бюджета и возложенные обязанности целевого кредитования жилищного строительства и АПК. В первом полугодии 36% дефицита покрывалось за счет кредитной эмиссии. Политика сокращения курсовых разниц и перехода на единый курс к сентябрю рассматриваемого года привела к росту отрицательного сальдо торгового баланса (за январь—сентябрь сальдо составило -749,2 млн.долл. США, когда в тот же период за январь—сентябрь 1999 г. сальдо равнялось -291 млн.долл. США. Безусловным плюсом в проведении валютной политики стал факт выхода реальной ставки рефинансирования на положительное значение. На 01.01. годовая ставка составляла 120%, месячная — 9,6%, реальная же была -3,49%, а уже на 01.04 годовая ставка повысилась до 130%, месячная — до 13,3% и реальная приобрела положительное значение 7,1%. В течение года годовая ставка была снижена и 01.07. была на уровне 90% и к концу года (01.11.) составила 85%. Месячная и реальные ставки за тот же период имели следующие значения соответ-

ственно на 01.07. — 8,1% и 1,9% и на 01.11. — 7,1% и 1,8%. Конечным результатом проводимой валютной политики в 2000 г. стала отмена системы множественности валютных курсов и выход в сентябре на единый обменный курс, который к концу года (29.12.) был на отметке 1180 бел.рубля за доллар США (с учетом деноминации).

Валютная политика 2001 г. характеризуется реализацией процесса валютной интеграции в рамках Союзного государства, начальным этапом которого является жесткая фиксация курсов национальных валют двух государств. Таким образом, с 01.01. Республика Беларусь объявила о привязке белорусского рубля к российскому. Пока она носит чисто номинальный характер, однако планируется осуществлять корректировки номинального курса на основе разницы в темпах инфляции в РБ и РФ, что фактически будет означать функционирование не фиксированного курса белорусского рубля к российскому, а режим управляемого плавления на основе целевого показателя. Валютный курс по отношению к доллару США на начало года в бюджете определен на уровне 1200 BRB/USD, на конец года — 1620 BRB/USD, средний курс — 1400 BRB/USD. Одной из приоритетных задач также является де-юре присоединение к VIII статье Устава МВФ, предусматривающей отмену валютных ограничений по текущим операциям платежного баланса, что было осуществлено в июне 2001 г., запрет валютной дискриминации множественности валютных курсов (сентябрь 2000 г.), реализация которых номинально предоставит белорусскому рублю статус конвертируемости. Особое значение для реализации политики привязки курса белорусского рубля к российскому рублю будет иметь ограничение темпов роста денежно-кредитных показателей, доведение чистых иностранных активов правительства и Национального банка до отметки 100-процентного покрытия рублевой части денежной базы. Девальвацию единого обменного курса белорусского рубля на всех сегментах ва-

Динамика официального обменного курса BRB/USD

30.12.92	24.12.93	28.12.94	29.12.95	27.12.96	30.12.97	29.12.98	31.12.99	29.12.00
150	6990	10600(0) ¹	11500	15500	30740	107000	320000	1180(000)

¹(0) — с учетом деноминации.

Таблица 2

Индекс потребительских цен (соответствующий период предыдущего года = 100)

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1070,8	1290,2	2321	809,3	152,7	163,8	173	393,7	268,6

Таблица 3

Индекс валового внутреннего продукта (1990 = 100) и валютные режимы

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
89,3	82,5	72,1	64,6	66,4	74	80,2	82,9
СМВК		УП	ФК	СМВК			

СМВК — система множественности валютных курсов; УП — управляемое планирование; ФК — фиксированный курс.

лютного рынка предполагается осуществлять в 2001 г. по отношению к российскому рублю в среднем за месяц до 2%, что равнозначно снижению курса белорусского рубля к доллару США до 2,5%. Наиболее оптимальной в 2001 г. запланирована девальвация белорусского рубля соответственно до 2–2,5% в месяц.

Хронология развития процесса реализации валютной политики Республики Беларусь свидетельствует о преобладании системы множественности валютных курсов, что теоретически может быть полезным в качестве временного переходного инструмента. Эволюция официального курса НБ в период с 1991–2001 гг. отражает пережитки административного регулирования и значительную либерализацию валютного регулирования к концу рассматриваемого срока, о чем свидетельствует резкий скачок обменного курса.

Другим показателем, характеризующим эффективность проведения валютной политики, является сальдо торгового баланса, положительное значение которого свидетельствует о притоке иностранной валюты в страну и пополнении золотовалютных резервов. И хотя за время существования самостоятельной валютной политики сальдо торгового баланса всегда находилось в

отрицательном значении, его тенденция к снижению порой может указывать на рациональное направление проведения валютных мероприятий.

Из определения места валютной политики в системе финансовых отношений очевидно, что посредством валютной политики происходит достижение других макроэкономических показателей: уровня цен, ВВП и др. Так, индекс потребительских цен, значение которого придает валютной политике реальный характер, имел свои взлеты и падения (табл.2).

Валютная политика, являясь средством реализации финансово-экономической политики государства, в конечном итоге должна способствовать росту конечного результата производственной деятельности хозяйственных единиц (ВВП).

Из таблицы 3 видно, что валютный кризис 1995 г., порожденный завышенной фиксацией валютного курса, привел к снижению ВВП. Неприемлемость политики множественности валютных курсов подтверждается тем фактом, что она не позволила достигнуть уровня ВВП 1990 г.

Таким образом, опыт Республики Беларусь в реализации самостоятельной валютной политики нельзя назвать ус-

пешным, но от провала он также далек. Комбинация разнообразных подходов к разрешению возникающих потрясений на валютном рынке республики доказала несостоятельность политики множественности валютных курсов. Вариант привязки к российскому рублю (без запланированной корректировки номинального обменного курса на основе разницы в темпах инфляции в РБ и РФ) означает координацию валютной политики с Российской Федерацией, а в случае его практической реализации фактически означал бы закат десятилетнего этапа становления и развития собственной валютной политики Республики Беларусь. Текущий год вполне может стать одним из самых успешных в истории реализации валютной политики независимого государства. Однако возникают опасения возможности повторения 1995 г., когда Беларусь истратила свои валютные резервы и ввела множественность обменных курсов. И хотя на конец 2002 г. запланирован обменный курс 1980 бел.рублей за доллар, к концу 2005 г. — 2100 бел.рублей за доллар, возникает вопрос о технической способности Национального банка выполнить прогнозные показатели. ■