

ВАЛЮТНЫЙ РЕЖИМ: проблема выбора

«Какой бы режим не существовал, его противоположность выглядит более привлекательной».

Джордж Сорос

Кирилл РУДЫЙ,
ассистент кафедры финансов БГЭУ

Вопрос оптимальности валютного режима был и остается открытым для замечаний и предложений в кругу как зарубежных, так и отечественных экономистов. Об этом свидетельствует наличие безуспешно реализованных теорий на примерах азиатского кризиса 1997 г., «августовского» кризиса в России в 1998 г., финансового кризиса в Бразилии в начале 1999 г. и кризиса в Турции в конце 2000 г. **Валютная политика Республики Беларусь с 1992 по 2000 ярко отражает тезис об отсутствии четко выработанного механизма установления валютных режимов для экономики переходного типа.**

Стоит отметить, что в экономической литературе не дается точного определения понятия валютного режима. В большинстве случаев эта категория рассматривается как уже установленный факт: вид валютной политики, или классификация валютного курса по степени гибкости. На наш взгляд, под валютным режимом следует понимать совокупность форм, методов, инструментов и рычагов воздействия на валютный курс как на объект денежно-кредитной (валютной) политики. По классификации МВФ валютные режимы подразделяются на:

- свободно плавающие валютные курсы;
- регулируемое (управляемое) «плавание» валют;
- постоянно фиксированные курсы.

Плавающий валютный курс (flexible exchange rate) — курс, свободно изменяющийся под воздействием спроса и предложения, на который государство может при определенных условиях оказывать воздействие путем валютных интервенций. Обычно плавающим считается валютный курс, который может изменяться в любых пределах, причем эти пределы законодательно не устанавливаются.

Регулируемое плавание, или ограниченно гибкий валютный курс (limited flexible exchange rate) — официально установленное соотношение между национальными валютами, допускающее небольшие колебания валютного курса в соответствии с установленными правилами.

Фиксированный валютный курс (pegged/ fixed exchange rate) — официально установленное соотношение между национальными валютами, допускающее временное отклонение от него в одну или другую сторону не более чем на 2,25%.

Безусловно, существует множество разновидностей из представленных видов валютных режимов, а также их производные, но, по-нашему мнению, стоит не сколько расширить представленную МВФ укрупненную классифи-

кацию режимов с целью ее адаптации к особенностям трансформационной экономики Республики Беларусь. Итак, следует различать административные и рыночные методы установления валютного курса как элементы валютного режима. Исходя из этого можно выделить административный валютный режим и рыночный. Под первым необходимо понимать систему множественных валютных курсов, существовавших в РБ в периоды 1992-1993 гг., 1996 — сентябрь 2000 гг. Рыночный режим подпадает под установленную МВФ классификацию: свободное плавание, регулируемое плавание (в РБ — 1994 г., сентябрь-декабрь 2000 г.), фиксированный (1995 г.). Отличия между административным и рыночным режимами устанавливаются из разнообразия применяемых инструментов регулирования валютного курса.

По мнению зарубежных экономистов, оптимальность валютного режима определяется возможностью страны сохранять внутреннее и внешнее равновесие. Оптимальный режим в этом контексте должен стабилизировать макроэкономические показатели, то есть сводить к минимуму колебания объема производства, реального потребления, уровня внутренних цен и некоторых других макроэкономических показателей. Основываясь на мировом опыте функционирования валютных режимов, анали-

зируемом МВФ, непосредственными факторами, оказывающими влияние на их выбор, являются:

1. Размеры экономики. Чем больше размеры экономики, тем весомее аргумент в пользу плавающего обменного курса. Беларусь по сравнению со своими основными торговыми партнерами обладает меньшим экономическим потенциалом, что является критерием выбора более фиксированных курсов.

2. Степень открытости. Чем более открытой является экономика, тем меньше подходит плавающий обменный курс. При этом степень открытости экономики измеряется при помощи соотношения объема торговли к объему производства, что отчасти отражает тот факт, что более крупные экономики обычно более склонны к самообеспеченности. Данный фактор можно отнести к числу аргументов в пользу использования в РБ фиксированных курсов.

3. Диверсифицированная структура производства/экспорта. Чем выше степень диверсификации экономики, тем больше подходит плавающий обменный курс. Однако указанный тезис не всегда подтверждается на практике. Между диверсификацией экспорта страны (то есть основного источника ее поступлений от экспорта) и ее валютным режимом не наблюдается явной зависимости. Так, в 1996 г. число стран-экспортеров монокультур (нефти) с фиксированным режимом было 8, управляемое плавание — 7, свободное плавание — 1. Таким образом, Республика Беларусь может воспользоваться данным аргументом лишь в случае оп-

равдания уже выбранного фиксированного курса.

4. Географическая концентрация торговли. Чем больше удельный вес торговли с одной большой страной, тем сильнее стимул к привязке валютного курса к валюте этой страны. В свете развивающегося интеграционного процесса в рамках Союзного государства привязка национальной валюты республики к российскому рублю на начальном этапе выглядит объективно оптимальной.

5. Расхождение между темпами инфляции в стране и мировыми темпами инфляции. Чем больше темпы инфляции в стране отличаются от темпов инфляции в странах, являющихся ее основными партнерами по торговле, тем насущнее потребность частых корректировок обменного курса. (Однако для страны с чрезвычайно высокими темпами инфляции фиксированный курс может обеспечить более строгую дисциплину экономической политики и внушить доверие к программе стабилизации.) Планируемое введение общей, а затем и единой валюты на территории Союзного государства предусматривает унификацию уровней инфляции в двух странах, если не к единому показателю, то к минимальной разнице.

6. Степень экономического/финансового развития. Чем выше степень экономического и финансового развития страны, тем больше ей подходит валютный режим с плавающим обменным курсом. Хронологическое развитие валютных режимов в республике свидетельствует о правдивости данного утверждения. (1995 г. — фик-

сированный, 1996 — 09.2000 гг.-административный, 09.2000 г. — управляемое плавание.)

7. Внешние импульсы (потрясения). Чем больше доминируют номинальные внешние импульсы (потрясения), тем больше подходит плавающий обменный курс. При варианте внешнеторгового колебания, например, переключения спроса с отечественных товаров на зарубежные, произойдет спад в производстве данных товаров и в известной степени во всей экономике. При фиксированных курсах спад может и усугубиться: утрата экспортных рынков ухудшает состояние платежного баланса и приводит к сокращению валютных резервов. При плавающих курсах спад в значительной степени амортизируется. Сокращение экспортных поступлений вызовет относительное обесценение национальной валюты. Обесценение, в свою очередь, приведет к удешевлению отечественной продукции относительно зарубежной, а также росту спроса и производства. Вывод: экономический спад глубже при фиксированных курсах. Стоит отметить, что последствия вышеупомянутых мировых финансовых кризисов не оказали ожидаемых последствий на экономику Республики Беларусь, что говорит о незначительной реакции белорусской экономики на внешние потрясения, подтверждая приемлемость фиксированных курсов. Однако данный факт более объясняется неразвитостью некоторых рынков и сфер экономики, нежели их независимостью и самостоятельностью.

8. Внутренние импульсы (потрясения). Чем больше доминируют номинальные внутренние импульсы (потрясения), тем больше подходит фиксированный обменный курс. Допустим, что происходит внезапное сокращение внутреннего спроса. При фиксированных курсах это обернется некоторым сокращением занятости и доходов. Воздействие спроса на платежный баланс не только не усугубит спад, но, возможно, и поможет его смягчить, если валютные курсы остаются фиксированными. Экономический спад приведет к улучшению платежного баланса, поскольку общее снижение спроса приведет к сокращению импорта. Получение дополнительных резервов из-за границы (кредиты МВФ) может помочь банковской системе увеличить денежную массу, что поможет преодолеть спад. Даже если этого и не произойдет, при фиксированных курсах спад не получит дополнительного импульса к развитию. При плавающих, напротив, спад будет усиливаться. Тенденция к улучшению платежного баланса повлечет за собой удорожание национальной валюты. Это заставит отечественные товары и услуги дорожать в глазах покупателей как внутри страны, так и за рубежом. Поэтому произойдет дальнейшее сокращение производства и занятости. Следовательно, при наличии внутренних шоков предпочтительны фиксированные режимы. При значительном влиянии внешних импульсов, для сокращения внутренних Беларуси необходимо выбрать более фиксированный курс.

Таким образом, в условиях трансформационной экономики на данном этапе своего развития для республики, исходя из представленных факторов, предпочтительным является фиксированный курс. Это объясняется тесными экономическими связями с Российской Федерацией и развитием процесса создания Союзного государства. Привязка национальной валюты к российскому рублю (с 2001 г.) представляет собой наиболее оптимальный валютный режим в связи с планируемым введением общей, а затем и единой денежной единицы.

С другой стороны, фиксация к другой валюте приведет к отказу от автономной финансовой политики и, как следствие к усугублению внутренних потрясений. В случае проведения независимой бюджетно-финансовой и налоговой политики удастся снизить воздействие внутренних шоков, однако первое предполагает развитие финансовых рынков, которые чувствительны к внешним потрясениям и потребуют переориентировки на плавающие курсы.

Выходом из сложившейся ситуации могут стать некоторые гибкие валютные режимы, которые уже нашли свое практическое применение в ряде стран. Одним из них является валютный совет (валютное управление), т. е. автоматический механизм, который позволяет выпускать и изымать из обращения местную валюту, если в валютный совет (центральный банк) поступает или из него изымают равноценное количество резервной валюты. В качестве резервной валюты в Гонконге и Аргентине служит доллар США, в бывших французских колониях (зона франка) – французский франк, в Эстонии и Болгарии – немецкая марка. Валютные советы также действуют в Джибути с 1949 г., Брунее Даруссаламе – с 1967 г. и

планируются в Боснии и Герцеговине. Принципами такого режима являются фиксация к резервной валюте, резервы на 100% покрываются банкнотами, законодательная гарантия обмена, отказ от предоставления центральным банком (валютным советом) кредита правительству, банковской системе или какой-либо приоритетной отрасли экономики. Для Республики Беларусь использование механизма валютного совета может сопровождаться рядом положительных моментов:

- отсутствие инфляционного спроса;
- запрет финансирования расходов за счет эмиссии;
- проблемы отдельных банков не смогут повлиять на состояние банковской системы в целом;
- легкость административного управления системой;
- рост доверия со стороны инвесторов.

К недостаткам валютного совета в РБ можно отнести:

- 100-процентное покрытие резервов является достаточно затратным и не во всех случаях рационально оправданным;
- отказ от либерализации валютных отношений приведет к истощению валютных резервов;
- снижение курса резервной валюты вызовет отрицательную тенденцию в платежном балансе национальной экономики;
- Национальный банк РБ не сможет поддерживать ликвидность банковской системы;
- в случае отмены механизма валютного совета возникнет угроза девальвации.

Приемлемость валютного совета в Беларуси зависит от выбора резервной валюты. При варианте американского доллара вероятность возникновения вышеуказанных отрицательных факторов будет выше, нежели при выборе, например, российского рубля. Последняя альтернатива вполне мо-

жет заменить режим твердой фиксации белорусского рубля к рублю РФ (2001 г.) как начала первого этапа валютной интеграции в рамках Союзного государства. Выбор валютного режима при углублении валютных связей между Россией и Беларусью вполне может пасть на еще один гибрид валютных режимов — долларизацию.

Под долларизацией понимается использование иностранной валюты в качестве средства обращения, единицы расчета и средства сбережения. Долларизация, как валютный режим также может представлять собой параллельное обращение валют на территории государства. Механизмы валютного совета и долларизации весьма схожи, но их сопоставление дает тем не менее содержательные результаты. Прежде всего долларизация означает для правительства потерю эмиссионного дохода. Однако важнейшая отличительная черта долларизации состоит в том, что она будет носить постоянный или почти постоянный характер. Отменить долларизацию, по видимому, будет значительно сложнее, чем изменить или упразднить механизм валютного совета. Примерами использования долларизации (аналогом является любая другая валюта, выполняющая поставленные требования) являются: сингапурский доллар в Брунее, южноафриканский рэнд в Лесото и Свазиленде, бельгийский франк в Люксембурге, американский доллар в Панаме и Либерии, с января 2000 г. американский доллар в Эквадоре, с ноября 2000 г. немецкая марка в Черногории, на протяжении 1992–1994 гг. большинство стран бывшего СССР использовали российский рубль в качестве законного платежного средства. Введение с 2005 г. на территории Республики Беларусь общей валюты — российского рубля — представляет собой не что иное, как

аналог долларизации («рублизация»). Функционирование данного валютного режима в период с 2005 по 2008 г. до момента введения единой союзной денежной единицы имеет ряд выгод и издержек для экономики республики. К преимуществам «рублизации» можно отнести следующее:

- частичная или полная «рублизация» значительно сократит вероятность девальвации обращающейся валюты, что исключит неожиданный отток капиталов, вызванный этими опасениями. Выгода от устранения риска девальвации будет заключаться в снижении премий за страновой риск и, таким образом, процентных ставок, что приведет к удешевлению обслуживания государственного долга, а также к увеличению инвестиций и ускорению экономического роста;

- тесная торговая интеграция с Россией. Доказательством может стать пример торговых отношений между США и Канадой. Объем торговли между провинциями Канады более чем в 20 раз превышает объем торговли со штатами США с учетом поправок на другие переменные, объясняющие торговлю между провинциями и штатами. Ввиду весьма низких транзакционных издержек и торговых ограничений между США и Канадой использование общей валюты, возможно, является важным фактором, объясняющим подобный характер интеграции национального рынка.

Среди недостатков «рублизации» необходимо выделить:

- Республике Беларусь придется выкупить за российские рубли из своих международных резервов или на заимствованные средства запас национальной валюты, находящейся у населения (и банков).

- РБ лишится будущих эмиссионных доходов, связанных с притоком новой валюты, ежегодно выпускаемой с целью удовлетворения растущего спроса на день-

ги. Потери эмиссионного дохода республики будут представлять доход Российской Федерации. По этой причине, на наш взгляд, возникает рациональное предложение о разделе РФ этого эмиссионного дохода в соответствии с какой-либо утвержденной формулой (как это происходит в зоне евро и зоне рэнда ЮАР).

- В случае если реальный обменный курс окажется завышенным в результате чрезмерного повышения заработной платы, резкого ухудшения условий торговли этой страны, то осуществить девальвацию либо отказаться от «рублизации» будет практически невозможно.

- Аналогично механизму валютного совета при «рублизации» Национальный банк РБ потеряет функцию кредитора последней инстанции, что увеличит зависимость от внешнего кредитования в случае кризиса, а т.к. РФ потенциально может стать очагом внешних импульсов, то «рублизация» может увеличить страновой риск.

Соотношение выгод и издержек для республики при выборе данного валютного режима разочаровывает отсутствием четких выводов. Учитывая сложность проблематики и нынешний уровень ее понимания, это, по нашему мнению, неизбежно. В целом представленные альтернативы валютных режимов являются почвой для дискуссий, однако, исходя из законодательно запланированных режимов Беларусь вступает в XXI век с фиксацией к российскому рублю, с последующей «рублизацией» и введением абсолютно новой денежной единицы. Этот факт вполне может быть как аргументирован, так и подвержен сомнению. Известный финансовый гений Джордж Сорос на вопрос о выборе валютного режима сравнил его с брачным договором: другая альтернатива всегда кажется более привлекательной. ■