



# Валютная политика европейских стран СНГ\*

*Г.Л. Шагалов*

*Доктор экономических наук, профессор (Институт проблем рынка РАН)*

Рублевые счета нерезидентов типа "Т" открывались в уполномоченных банках для обслуживания экспортно-импортных операций, а также содержания их представительств и филиалов. Характерной чертой счетов типа "Т" являлось то, что за счет средств, находящихся на них, не разрешалась покупка иностранной валюты.

Специальные рублевые счета нерезидентов типа "И" открывались в уполномоченных банках для инвестиционной деятельности в России. Средства с этих счетов могли использоваться для:

- покупки иностранной валюты на внутреннем рынке Российской Федерации;
- платежей по сделкам купли-продажи объектов иностранных инвестиций, в том числе, объектов приватизации, кроме платежей по сделкам купли-продажи ценных бумаг, не являющихся акциями, выраженными в валюте Российской Федерации;
- платежей по сделкам, связанным с куплей-продажей приватизационных чеков и т.д.

Позже у нерезидентов появилась возможность использовать в своей работе в России не только счета типа "Т" и "И", но и счета типа "С". Эти счета были введены в 1996 г. в целях совершенствования механизма допуска нерезидентов на внутренний рынок государственных ценных бумаг, должником по которым являлась Российская Федерация.

Согласно приказу Центрального банка РФ от 26 июля 1996 г. была утверждена Инструкция "О специальных счетах в валюте Российской Федерации типа "С".

В 1996 г. – начале 1998 г. происходила постепенная либерализация регулирования валютных операций, связанных с движением капитала. При этом наибольшее внимание было уделено процессам привлечения иностранных инвестиций в государственные ценные бумаги.

С 1 января 1998 г. был сделан еще один шаг на пути либерализации участия нерезидентов в инвестициях в долговые обязательства государства. Были отменены форвардные контракты, равно как и ограничения для нерезидентов по доходности.

Либерализация валютных операций, связанных с движением капитала, была весьма рискованным шагом. Она позволила привлечь в страну значительные ресурсы иностранных портфельных инвесторов, однако, при неблагоприятных условиях открывала широкие возможности для вывода с российского рынка иностранных капиталов. Это и произошло под влиянием финансового кризиса 1997 г. в Юго-Восточной Азии.

Уже в IV квартале 1997 г. начался отток средств нерезидентов за рубеж. Иностранные инвесторы отреагировали на кризис фондовых рынков развивающихся стран выводом своих средств из ценных бумаг стран с развивающимися рынками.

---

\* Окончание статьи. Начало см. в №1 за 2007 год.



К таким странам относится и Россия. Поэтому нерезиденты начали выходить из российских ценных бумаг и переводить валютные средства за рубеж.

Вывод нерезидентами валютных средств из страны усилил давление на валютный курс рубля в сторону его понижения. В этих условиях Центральный банк России стремился изменить ситуацию путем валютных интервенций. Общая сумма проданных долларов за период с января по 17 августа 1998 г. составила 13 млрд долл.

Однако интервенции ЦБ России не спасли положение. В 1998 г. ситуация в валютно-финансовой сфере продолжала ухудшаться. 17 августа 1998 г. было объявлено о переходе к проведению политики плавающего курса рубля в рамках новых границ "валютного коридора": от 6 до 9,5 руб. за долл. США. Предусматривалось переоформление в новые ценные бумаги ГКО/ОФЗ, торги по которым приостановились. Были введены

временные ограничения для резидентов России на осуществление валютных операций капитального характера. На 90 дней объявлялся мораторий на проведение выплат:

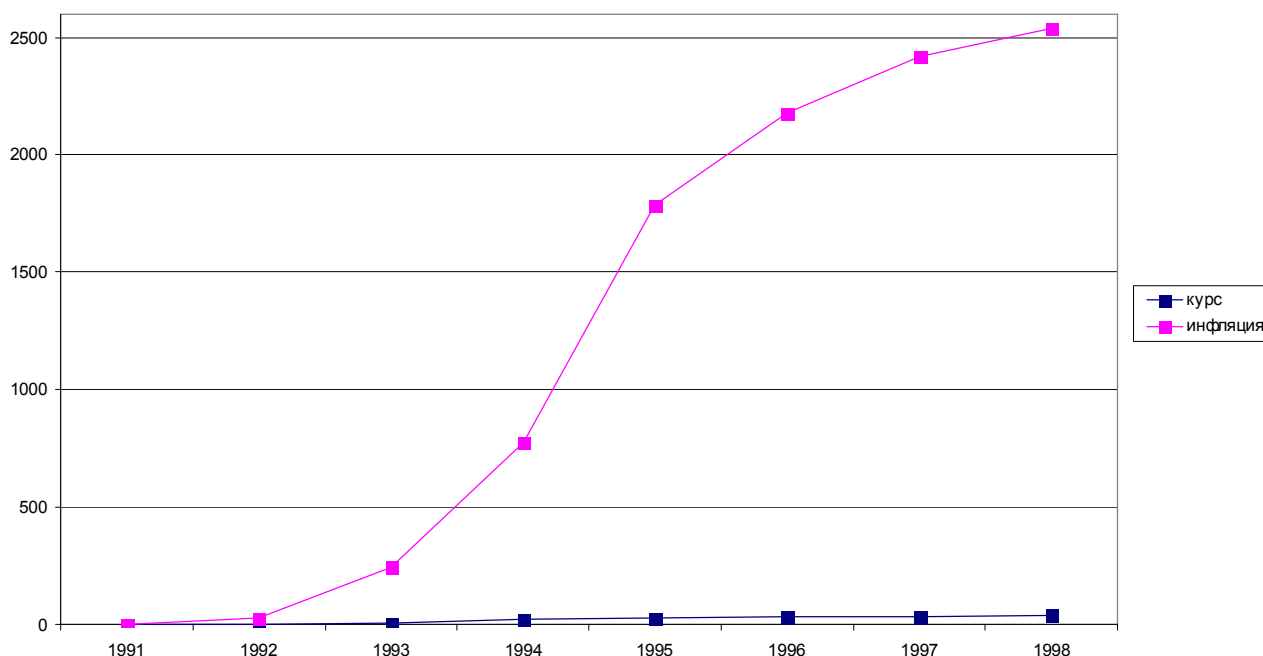
- 1) по возврату финансовых кредитов, полученных от нерезидентов;
- 2) страховых платежей по кредитам, обеспеченных залогом ценных бумаг;
- 3) по срочным валютным контрактам.

Разразился валютный и финансовый кризис. Обвал валютного курса и финансовый крах в августе 1998 г. был обусловлен ошибками Правительства в бюджетной дефицитной и валютной политике.

За годы реформ к середине 1998 г. "накопился" большой разрыв между ростом внутренних цен и ростом номинального курса рубля к доллару США. Этот своего рода "девальвационный навес" предопределил неизбежность глубокой девальвации рубля по отношению к доллару США.

График 1

Соотношение динамики инфляции и номинального курса рубля, 1992-1998 гг.





Представляется, что столь масштабного валютно-финансового кризиса можно было бы избежать, если бы в 1997 г. существовали ограничения на валютные операции нерезидентов, поэтапно ликвидированные в 1996–1998 гг., и проведена упреждающая девальвация рубля. Однако это привело бы к результатам, противоречащим догматическим целям денежной программы ЦБ РФ и Правительства.

К началу 1999 г. рубль обесценился более чем в 3 раза по сравнению с августом 1998 г.

В экономической теории корректировка валютного курса называется политикой переключения расходов, поскольку она изменяет направление спроса между импортной и отечественной продукцией. Произшедшая во второй половине 1998 г. девальвация рубля, с одной стороны, привела к переключению значительной части совокупного спроса с импортной на отечественную продукцию, а с другой – повысила прибыльность экспорта и расширила число товарных позиций, экспорт которых приносил дополнительный доход. Оба отмеченных последствия девальвации рубля оказали позитивное влияние на развитие оте-

чественной промышленности и сельского хозяйства, а также экспорт страны.

Если проанализировать развитие экспорта и импорта, например, в 1999–2002 гг., то мы увидим, что за эти годы экспорт возрос по сравнению с 1998 г. почти в полтора раза. В физическом выражении экспорт увеличился на 36,5%<sup>7</sup>. Отмечая позитивное воздействие валютного курса рубля на динамику экспорта, тем не менее, следует признать, что главным фактором столь внушительного роста выступили увеличившиеся цены на нефть на мировом рынке. Если в 1998 г. средние фактические цены на нефть составили 75,8 доллара за тонну, то в 2002 г. они достигли 153,5 доллара за тонну (рост более чем в 2 раза).

В последующие годы рост цен на нефть продолжался. Валютный курс (вкуче с возросшими мировыми ценами) положительно воздействовал на рентабельность (эффективность) экспорта. Так, эффективность экспортных поставок энергоносителей, составляющих основу российского экспорта, в 2002 г. существенно превышало эффективность экспорта, существовавшую накануне валютно-финансового кризиса.

Таблица 4

**Сравнительная эффективность экспортных поставок энергоносителей в 1998 г. и 2002 г.\***

	1998 г. II кв.	2002 г. IV кв.
Нефть сырая	129	212
Бензин автомобильный	38	92
Топливо дизельное	40	115
Мазут	66	155
Газ природный	179	452
Уголь каменный	91	181
Электроэнергия	69	105

**Примечание к таблице:**

\*Эффективность характеризуется соотношением экспортных цен, исчисленных на базе "FOB" и переведенных в рубли по обменному курсу Банка России и внутренних оптовых цен.

**Источник:** Расчеты ВНИКИ.



Анализ динамики импорта говорит о том, что во второй половине 1998 г и в 1999 г. произошел резкий спад импорта, что в первую очередь было связано с сильной девальвацией рубля, запустившего упомянутый выше механизм переключения расходов. В этот период импорт продемонстрировал значительную эластичность в зависимости от изменения валютного курса.

В годы после валютно-финансового кризиса 1998 г. Россия практикует плавающий валютный курс. При этом ЦБ РФ достаточно активно использует метод интервенций на валютном рынке для корректировки курса рубля к доллару США. Иначе говоря, курс рубля осуществляет "грязное плавание". После более чем трехкратной девальвации курса

рубля к доллару в августе-декабре 1998 г., в 1999 г. номинальный курс рубля увеличился на 31%, в 2000 г. – на 4,3%, в 2001 г. – на 7,0%, в 2002 г. – на 5,5%, в 2003 – номинальный курс снизился – на 7%, а в 2004 еще на 5,2%.

Индекс потребительских цен в августе-декабре 1998 г. составил 177%, в 1999 – 136,5%, в 2000 г. – 120,2%, в 2001 г. – 118,6%, в 2002 г. индекс потребительских цен по отношению к концу 2001 г. был равен 115,1%<sup>8</sup>.

В 2000–2004 гг. рост потребительских цен существенно обгонял рост номинального валютного курса, в результате произошло существенное удорожание рубля.

Таблица 5

**Динамика реального курса рубля в 1998-2005 гг.**

<i>Годы</i>	<i>Удорожание (удешевление) рубля в % к предыдущему году*</i>	<i>Годы</i>	<i>Удорожание (удешевление) рубля в % к предыдущему году*</i>
1997	100	2002	+8,4
1998	-88,0	2003	+12,0
1999	+4,3	2004	+ 14,0
2000	+13,3	2005	+6%
2001	+9,7		

**Примечание к таблице:**

\* Знак "+" означает реальное удорожание рубля; знак "-" означает реальное удешевление рубля.

**Источник:** Расчет автора по данным Госкомстата РФ.



Удорожание рубля, происходившее в 1999–2004 гг., объясняется тем, что, начиная с 1999 г. наблюдается рост цен на нефть, а с 2000 г. на газ и на многие другие виды топливно-сырьевых ресурсов, экспортируемых Россией. Это привело к значительному росту валютной выручки, получаемой экспортерами, что в свою очередь привело к увеличению предложения иностранной валюты на валютном рынке России. Если бы ЦБ России придерживался пассивной позиции и не вмешивался бы в игру рыночных сил, возросшее предложение валюты привело бы к еще большему удорожанию рубля по отношению к доллару США [19].

Однако "плавание" рубля происходит при активном регулировании процесса курсообразования со стороны Центрального банка России. ЦБ РФ проводит политику стабилизации курса рубля, что позволяет избежать резкого снижения рентабельности экспорта.

Надо сказать, что, хотя формально ЦБ России придерживается политики плаваю-

щего курса рубля, фактически реализуется политика, близкая к системе валютного совета. В подобной ситуации, чтобы избежать более существенного снижения курса доллара США (и соответственно роста курса рубля) Центральный банк систематически осуществляет интервенции на валютном рынке страны, скупая часть валютной выручки, притекающей в страну, за российские рубли. В результате с одной стороны, растут валютные активы в балансе ЦБ РФ, а с другой – увеличивается предложение денег.

Этот процесс находит отражение в росте золото-валютных резервов Центрального банка и увеличении денежной базы и денежной массы. Так, например, в конце 2001 г. золото-валютные международные резервы ЦБ РФ составили 37,3 млрд долл., а в конце 2004 г. возросли до 124,5 млрд долл.<sup>9</sup>, то есть увеличились в 3,4 раза. Соответственно и денежная база увеличилась за этот период. Она возросла в 2,24 раза, а денежная масса выросла в 6 раз.

Таблица 6

**Изменение международных резервов, денежной базы и денежной массы РФ, 2001–2004 гг., млрд руб.\***

	2001	2002	2003	2004
Международные резервы, млн долл.	37288*	47793*	76938*	124541*
Денежная база в широком определении	928,3*	1128,9*	1540*	2083,3*
Денежная масса (M <sub>2</sub> )	714,6*	1540,0*	2843,7*	4363,3*

**Примечание к таблице:**

\* На конец года.

**Источник:** Данные ЦБ России.

Рост предложения денег, несмотря на экономический рост, поддерживает достаточно высокую инфляцию в России. Это значит, что экономика в нынешнем состоянии не способна переварить имеющееся денежное предложение. Однако отказ ЦБ РФ от интервенций на валютном рынке привел бы к существенному

повышению курса рубля по отношению к доллару. Это, в свою очередь, сильно ударило бы по экономическим интересам экспортеров, а экспорт в современных условиях выступает локомотивом экономического роста. Кроме того, дорогой курс рубля обострил бы конкуренцию импорта с отечественным производством.



Учитывая сказанное, мы считаем, что в среднесрочной перспективе (при условии сохранения благоприятных цен мирового рынка на основные товары российского экспорта) ЦБ России должен осуществлять интервенции на валютном рынке, предотвращая чрезмерное удорожание рубля.

Активизация операций банка по приобретению иностранной валюты может привести к увеличению денежного предложения и вероятному росту инфляции. Для того, чтобы сдержать рост внутренних цен, потребуются расширение т.н. операций на открытом рынке, суть которых состоит в продаже Центральным банком ценных бумаг. Продажа ценных бумаг ЦБ на открытом рынке ведет, как известно, к понижению предложения денег, что в свою очередь, сдерживает рост цен.

Однако наиболее правильной политикой в сложившихся условиях является снижение налоговой нагрузки на экономику, что будет стимулировать производство и спрос на деньги.

Иной может быть валютная политика ЦБ, если мировые цены на экспортируемые Россией топливно-сырьевые товары существенно снизятся. В этом случае приток иностранной валюты в страну сократится и соотношение спроса и предложения валюты на рынке изменится. При превышении спроса на инвалюту над предложением курс рубля к доллару США снизится. Снижение курса рубля будет стимулировать экспорт, а также процесс замещения импорта отечественным производством.

На наш взгляд, ЦБ РФ может допустить снижение курса рубля к доллару США на 10–15 %. Правда, снижение курса рубля может активизировать инфляционные тенденции в экономике в связи с удорожанием импорта, но усилит конкурентные позиции отечественного производства.

Режим плавающего валютного курса (при наличии существенных золото-валютных резервов) позволяет Центральному банку относительно безболезненно переключаться с одного варианта валютной политики на иной.

Отмеченное обстоятельство выступит весомым аргументом в пользу того, чтобы в среднесрочной перспективе ЦБ России по-прежнему придерживался режима плавающего валютного курса.

В настоящее время рубль конвертируется как по текущим, так и капитальным операциям. Это требует от монетарных властей России проведения очень осмотрительной и осторожной денежной – кредитной и валютной политики. Негативным опытом в этой области они уже располагают.

## 2. Валютная политика в Украине

Украина первой из стран СНГ приступила к формированию национальной денежной системы. Уже 12 ноября 1992 г. была введена переходная национальная валюта – карбованец.

После введения собственной переходной валюты – карбованца, в ноябре 1992 г. первоначально применялся режим плавающего курса карбованца. Официальный курс устанавливался на базе котировок Украинской межбанковской валютной биржи (УМВБ). Затем последовал переход к административно устанавливаемому, периодически пересматриваемому курсу карбованца. В этот период (с ноября 1993 г. по октябрь 1994 г.) была приостановлена деятельность УМВБ по торгам долларом США и рублем. В это время на Украине фактически действовали официальный курс, курс межбанковского валютного рынка и курс "черного рынка".

В 1992–1993 гг. курс национальной валюты – карбованца – стремительно падал. С осени 1994 г. начали устраняться административные ограничения в области валютного регулирования, действовавшие в соответствии с Указом Президента, принятым в ноябре 1993 г. "О дополнительных мерах по усовершенствованию валютного регулирования".

Действовавший на протяжении большей части 1994 г. официальный курс карбованца, который периодически пересматривался, был значительно выше рыночного.

Например, в начале июля 1994 г. официальный курс карбованца был увеличен до 19.500 карбованцев за доллар (в начале января он составлял 12.010 карбованцев за доллар). Рыночный курс в это время находился в интервале 48–49 тыс. карбованцев. Такой разрыв в курсах делал экономически невыгодной обязательную 50% продажу валютной выручки. Это снижало эффективность экспорта, обостряло проблему бегства капитала.



В августе 1994 г. был издан Указ Президента Украины относительно валютного регулирования, который намечал переход к единому плавающему курсу карбованца к концу 1994 г. В конце сентября 1994 г. разрыв между официальным курсом карбованца к доллару и курсом "черного рынка" составлял более 2 раз.

С 1 октября 1994 г. после 11-ти месячного перерыва возобновили работу валютные биржи, был отменен официальный курс обязательной продажи валюты.

Встав на путь восстановления валютного рынка и перехода к единому "плавающему" валютному курсу карбованца, правительство Украины не пошло на немедленную либерализацию валютных операций.

В первое время приобретение валюты предприятиями и организациями ограничивалось в зависимости от целей покупки, характера импортируемых товаров. С 16 ноября 1994 г. эти ограничения были сняты и покупка иностранной валюты стала осуществляться свободно для оплаты любых импортных товаров.

Возобновление и либерализация торговли на УМВБ не привели к унификации курса карбованца к концу 1994 г., как это предусматривалось августовским Указом Президента. Процесс сближения курсов продолжался в 1995 г. В начале 1995 г. был изменен порядок обязательной продажи валюты. Из 50% обязательной продажи валютной выручки 40% должно было быть продано на УМВБ по рыночному курсу, а 10% – по официальному курсу в официальный резерв.

В 1995 г. Национальный банк Украины (НБУ) приступил к проведению аукционов по продаже наличной валюты на наличные украинские карбованцы, с тем чтобы сблизить курс УМВБ и наличного рынка. Коммерческие банки обязаны были продавать приобретаемую валюту по цене, не превышающей 10% от цены покупки. В начале сентября 1995 г. в КБ республики средний курс покупки составлял 178–180 тыс. крб./доллар, продажи – 184–186 тыс. крб./доллар при официальном курсе НБУ – 166 тыс. крб./доллар [16].

В целях децентрализации валютного рынка были открыты филиалы УМВБ во Львове, Днепропетровске, Харькове. В марте 1995 г. Крымская валютная биржа получила

статус самостоятельной и из филиала была преобразована в акционерное общество закрытого типа.

В результате ужесточения финансовой политики и либерализации валютного рынка в 1995 г. произошла дальнейшая стабилизация курса карбованца. Правительство объявило о своем намерении ввести полноценную национальную валюту – гривну – в конце 1995 г. Однако реализовать это намерение ему удалось только в сентябре 1996 г. С сентября 1996 г. была введена гривна. Одновременно денежные власти решили неформально зафиксировать валютный курс гривны к доллару США в целях сохранения доверия к национальной валюте. Успехи в стабилизации национальной валюты, достигнутые в 1995–1996 гг., позволили республике присоединиться к VIII статье Устава МВФ 24 сентября 1996 г., т.е. ввести конвертируемость гривны по текущим операциям.

Монетарные власти Украины смогли поддерживать неизменным курс гривны до сентября 1997 г. Были установлены неформальные границы колебаний гривны в пределах 1,7–1,9 гривны за доллар США. Но к началу ноября НБУ объявил, что с 1 января 1998 г. границы коридора будут изменены и составят 1,75–1,95 гривны за долл. США. Однако в связи со значительным оттоком капитала, наблюдавшимся повсеместно на развивающихся рынках в результате азиатского финансового кризиса и уменьшением международных резервов НБУ уже 21 января 1998 г. установил новые границы валютного коридора: 1,80–2,25 гривны за 1 долл. США<sup>10</sup>. В августе 1998 г. разразился валютно-финансовый кризис в России. В сентябре НБУ, чтобы предотвратить истощение валютных резервов изменил границы "валютного коридора": новые границы составили 2,25–3,5 гривны за доллар США. Кроме того, НБУ совершенно оправданно ввел ряд административных мер с целью ограничения спроса на иностранную валюту. Денежно-кредитная политика также была ужесточена за счет повышения резервных требований. Однако, несмотря на принятые меры, гривна обесценилась до 3,4 за доллар в конце сентября 1998 г. (в конце августа курс составлял 2,25 гривны за доллар). Правда, это обесценивание было не сопоставимым с обесцениванием российского рубля.



После валютно-финансового кризиса в России Украина фактически практикует режим валютной привязки к доллару США. Это позволило стабилизировать ситуацию на валютном рынке. Однако в этих условиях внешние и внутренние шоки порождали ощутимые инфляционные импульсы. В частности, в условиях благоприятной конъюнктуры внешних рынков наращивание международных резервов непосредственно транслировалось в рост денежных агрегатов, что стимулировало инфляцию. В 2005 г. НБУ решил постепенно переходить к политике большей гибкости валютного курса. Фактически можно

сказать, что речь идет о переходе к политике управляемого плавания гривны. Применение нового варианта курсовой политики может быть успешным и приведет к снижению инфляции лишь в том случае, если республиканский банк активизирует свои операции на открытом рынке, а также будут созданы условия для развития пока еще слабых финансовых рынков Украины.

В целом динамика номинального курса национальной валюты Украины в период рыночной трансформации видна из приводимых ниже таблиц.

Таблица 7

**Номинальный курс гривны к доллару США, 1992-1998 гг. (гривна за 1 доллар США)**

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
0,064	0,1261	1,0420	1,7940	1,8890	1,8890	3,4270

**Источник:** МСК СНГ. Содружество независимых государств в 2001 г. IMF. International Financial Statistics

Таблица 8

**Номинальный курс гривны к доллару США, 1999-2005 гг. (гривна за 1 доллар США)**

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
5,216	5,434	5,298	5,332	5,331	5,305	5,050

### 3. Политика валютного курса в Республиках Беларусь и Молдова

В годы реформ в Белоруссии формировалась национальная денежная система. В самом начале процесса реформирования экономики в Белоруссии, как и в других странах СНГ (кроме России), не существовало собственной денежной системы. В хозяйственном обороте страны использовался российский рубль.

В мае 1992 г. в наличное обращение был введен белорусский рубль с обменным курсом 10 российских рублей за один белорусский рубль. Он действовал параллельно с

бывшим советским рублем. С 1 августа 1994 г. белорусский рубль был объявлен единственным законным платежным средством на территории республики. К концу 1992 г. на белорусский рубль приходилось порядка 80% наличного обращения страны.

С ноября 1992 г. в Белоруссии начал функционировать валютный рынок. Национальный Банк Беларуси (НББ) приступил к котировке безналичных белорусских рублей к безналичным российским рублям, украинским карбованцам, латвийским рублям и литовским талонам. С марта 1993 г. введена обязательная продажа всей экспортной выручки в этих валютах. С этого же времени на-





чала функционировать Межбанковская валютная биржа.

С 1 января 1993 г. было объявлено о введении единого курса белорусского рубля, применяемого по текущим операциям. Он еженедельно определялся по отношению к СКВ, рублю и некоторым другим валютам стран СНГ. Наряду с единым рыночным курсом сохранялся "инвестиционный" курс, введенный ранее. "Инвестиционный" курс был более чем в 2 раза выше рыночного курса по текущим операциям. Если рыночный курс белорусского рубля являлся плавающим, то инвестиционный курс фиксировался на ограниченный промежуток времени, после чего пересматривался.

В отношении свободно конвертируемых валют с 1 января 1993 г. стал действовать 10-процентный налог на экспортную выручку в СКВ. Кроме того, экспортеры обязаны были продать 20% валютной выручки в СКВ Национальному Банку Беларуси по "инвестиционному" курсу. С августа 1993 г. "инвестиционный" курс был ликвидирован и вместо него был установлен единый курс продажи валюты экспортерами в государственный валютный фонд.

С 1 октября 1993 г. НББ установил дополнительно обязательную продажу 20% экспортной выручки через межбанковскую валютную биржу. В результате в конце 1993 г. у экспортеров оставалось 50% валютной выручки (20% выручки в СКВ продавалось на бирже, 20% – в государственный валютный фонд, 10% выплачивалось государству в форме налога).

С 1 октября 1993 г. был также изменен порядок распределения валютной выручки от экспорта в страны бывшего СССР.

Происходившее в 1993 г. быстрое обесценение белорусского рубля, связанное с высокой инфляцией, составившей в среднем в течение года около 30%, не создавало благоприятных условий для бесперебойного функционирования валютного рынка. Ситуация на нем напоминала состояние валютного рынка Украины в период перед прекращением торгов на Межбанковской валютной бирже. Обесценение белорусского рубля неоднократно вынуждало НББ отменять биржевые сессии из-за отклонения курса от ре-

зультатов предыдущих торгов более чем на 10%.

В 1994 г. была изменена система обязательной продажи иностранной валюты, в том числе российских рублей. Вместо различных норм продажи СКВ и рублей с 1 января начала действовать единая 50% норма обязательной продажи валютной выручки как по СКВ так и по российским рублям.

С 1 августа 1994 г. белорусский рубль из "параллельной" валюты превратился в единственное законное платежное средство на территории Белоруссии.

С 5 мая 1995 г. обязательная продажа экспортной выручки в российских рублях была отменена<sup>11</sup>.

Несмотря на провозглашенный после президентских выборов курс на либерализацию внешнеэкономических связей в конце 1994 г. и позже отмечалось усиление контроля за валютными операциями, а нередко и административное вмешательство в деятельность валютного рынка.

Политика валютного курса Белоруссии являлась внутренне противоречивой. В отличие от России в Белоруссии в рассматриваемый период времени не было единого валютного курса. Несмотря на попытки, предпринятые в 1993 г. по установлению единого обменного курса белорусского рубля, этого добиться не удалось. В стране действовал официальный валютный курс, устанавливающийся по результатам торгов на Межбанковской валютной бирже, курс по неторговым операциям, курс на услуги министерств транспорта, связи и социального обеспечения, курсы некоммерческих банков.

В 1995 г. в основу валютной политики была положена идея жесткой стабилизации валютного курса белорусского рубля с целью снижения темпов инфляции. В первом квартале 1995 г. курс белорусской валюты по отношению к доллару США держался на уровне 11,5–11,7 тыс. руб. за 1 доллар, а во II–IV кварталах – на уровне 11,5 тыс. бел. руб. за 1 доллар. В то же время индекс потребительских цен в первом квартале составлял (по отношению к предыдущему месяцу) от 120,0% (март) до 139,2% (январь). Во II квартале инфляция варьировала от 102,5% (июнь) до 114,5% (апрель). И лишь в III–IV кварталах



темпы роста инфляции стабилизировались на уровне 103,0–105,2%. Курс 11,5 тыс. бел. руб. за доллар США поддерживался до апреля 1996 г. (при инфляции в январе–марте 102,0–105,6%), когда он начал снижаться.

В I квартале 1995 г. курс белорусской валюты по отношению к российскому рублю изменялся от 287 бел. руб. за 100 рос. руб. в январе до 228 бел. руб. за 100 рос. руб. в марте. В апреле–декабре он изменялся от 220 бел. руб. до примерно 250 бел. руб. за 100 рос. руб.

Поддержка стабильности номинального обменного курса белорусской национальной валюты в условиях продолжающегося роста внутренних цен обусловила повышение ее реального обменного курса по отношению к доллару и российскому рублю. По оценкам экспертов Рабочего центра экономических реформ при Правительстве России, реальная цена белорусского рубля по отношению к доллару в конце 1995 г. оказалась завышенной почти на 60%. По отношению к российскому рублю реальный курс белорусского рубля за 1995 г. повысился более, чем на 50%.

Такая валютная политика с одной стороны, снижала эффективность и тормозила экспорт страны, а с другой – стимулировала импорт, что создавало трудности в регулировании платежного баланса.

Поскольку национальный банк Беларуси поддерживал стабильность номинального курса национальной валюты к доллару, ему приходилось осуществлять интервенции, чтобы удовлетворить повышающийся спрос на иностранную валюту. Однако резервов для этого у него было недостаточно. Это привело к тому, что были задействованы административные меры: ограничен допуск коммерческих банков на валютный рынок, введены жесткие меры, сужающие возможности закупки иностранной валюты импортерами. В 1995 – начале 1996 г. фактически только стратегические импортеры топлива и энергии могли свободно приобретать валюту на Минской межбанковской валютной бирже<sup>12</sup>.

Указом Президента Республики Беларусь "О совершенствовании государственной денежно–кредитной политики" в первой по-

ловине 1996 г. был введен валютный коридор в границах 11,300–13,00 бел. руб. за 1 долл.

С января 1996 г. возобновилась практика использования множественных валютных курсов белорусского рубля.

Однако и этих мер, оказалось недостаточно для поддержания курса белорусского рубля к доллару в пределах валютного "коридора".

Неизменный курс белорусской валюты с конца апреля все больше приходил в противоречие с непрекращающейся внутренней инфляцией. С 1 июня 1996 г. были установлены новые границы валютного коридора, введенного в первой половине того же года Указом Президента "О совершенствовании государственной денежно–кредитной политики". Новые границы валютного коридора составили 13,3 – 15,5 тыс. белорусских рублей за доллар США.

Слабость белорусской денежной системы, в которой сильны меры административного характера, находила отражение в постоянном снижении курса национальной валюты.

На конец 1996 г. официальный курс национальной валюты составил 15,5 тыс. белорусских рублей за доллар, неофициальный курс наличной валюты – 21,0 – 22,5 тыс. белорусских рублей за доллар.

В 1997 г. Правительство за три недели января опустило курс национальной валюты на 30%. Курс вырос до 35 тыс. белорусских рублей за 1 доллар США и его рост продолжался.

В конце декабря 1997 г. снижение официального курса белорусского рубля по отношению к доллару США составило 98%. В конце декабря 1998 г. официальный курс белорусской валюты по отношению к доллару снизился еще на 240% и составил 107 тыс. белорусских рублей за доллар.

Официальный валютный курс, устанавливаемый НББ, в последние годы был завышен.

В сентябре 2000 г. в Белоруссии наконец–то была ликвидирована практика использования множественных валютных курсов.



В 2001 г. (6 декабря) Белоруссия присоединилась к VIII статье Устава МВФ.

В области валютных отношений Республика Молдова первой из стран СНГ пошла на отмену обязательной продажи валютной

выручки государству (с 15 ноября 1994 г.).

В 1995 г. Республика Молдова объявила молдавский лей конвертируемой валютой. В последние годы поведение молдавского лея отличалось значительной стабильностью.

Таблица 9

*Динамика молдавского лея в 2000 - 2005 гг. (лей за долл. США)*

2000	2001	2002	2003	2004	2005
12,38	13,09	13,82	13,22	12,46	12,83

**Источник:** Статкомитет СНГ.

Стабильность лея наряду с довольно высокой инфляцией привела к существенному удорожанию молдавской валюты.

### **Литература:**

1. M. Bordo and L. Jonung. The History of Monetary Regimes including Monetary Unions, Stockholm School of Economics, Stockholm, 1999.

2. Peter Kenen. The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic view. In Monetary Problems of the International Economy. Eds. R. Mundell, A. Sovoboda. – Chicago and London, 1969.

3. T. Sargent. Rational Expectations and Inflation. N.Y., 1986.

4. И. Королев (ред.). Валютный рынок России. Тенденции и перспективы. М.:1997.

5. Г.Шагалов, В.Пресняков, И.Фамин-

ский. Регулирование внешнеэкономических связей. Валютное регулирование, иностранные инвестиции, внешняя торговля. М.:1997, с. 118–120.

### **Примечания:**

<sup>7</sup> Оценка автора по данным ВНИКИ.

<sup>8</sup> Индекс потребительских цен в декабре 1998 г. по отношению к декабрю 1997 г. составил 184,4%.

<sup>9</sup>Бюллетень банковской статистики, ЦБ РФ, соответствующие выпуски

<sup>10</sup> В IV квартале 1997 г. чистые международные резервы страны сократились на 250 млн долл.

<sup>11</sup>Финансовые известия, 1995, 3 марта.

<sup>12</sup>E.Monaghan. Belarus Inches Toward Reforms. The Moscow News, February, 1996.; Финансовые известия, 1995, 18 июля.