

# Режим валютного совета в странах с переходной экономикой

Г.Л. Шагалов

Доктор экономических наук, профессор (Институт проблем рынка РАН)

Валютно-финансовый кризис 1997 - 1998 гг. стимулировал международное обсуждение проблем валютного курса. В мире появляется множество статей, книг, в которых обсуждаются теоретические проблемы курсообразования, виды валютных курсов, их применимость к тем или иным экономическим условиям развития конкретных стран, взаимосвязь валютных курсов с денежно - кредитной и фискальной политикой, с политикой либерализации движения капиталов, исследуются глобальные валютные проблемы и возможные перспективы их будущего развития. Важное место в этой общемировой дискуссии принадлежит анализу плюсов и минусов применения фиксированных и плавающих валютных курсов в современных условиях.

В данной статье рассматривается один из аспектов использования фиксированных валютных курсов, а именно вопросы применения режима валютного совета (управления) в странах с переходной экономикой<sup>1</sup>. Эти вопросы, на наш взгляд, представляющие сами по себе определённый теоретический и практический интерес, привлекают к себе особое внимание экономистов стран СНГ, поскольку, начиная с 1998 г., неоднократно и достаточно активно высказывались предложения об использовании режима валютного совета для стран СНГ, в том числе и для России<sup>2</sup>.

Предлагаемая вниманию читателя статья построена следующим образом. В её первой части кратко освещается история возникновения и развития системы валютного совета (управления), вторая часть - посвящена теоретическим вопросам функционирования системы валютного совета. В третьей части работы проводится анализ применения упомянутой валютной системы в трёх странах с переходной экономикой - Эстонии, Литве и Болгарии.

## **1. Возникновение и развитие системы валютного совета**

Система валютного совета впервые появилась в колониях Британской империи в середине XIX столетия. Первый в истории валютный совет был создан в Маврикии в 1849 г. Затем число стран, использующих данную систему, расширилось. Модель валютного совета использовалась более чем в 70 странах. Она действовала в британских колониях Азии, Африки, в Карибском бассейне, а также в нескольких (в основном, небольших) независимых государствах<sup>3</sup>.

Целью создания валютных советов было обеспечение жителей колоний Британской империи надёжной и конвертируемой национальной валютой. Валютные резервы различных стран хранились в Лондоне.

Лондон же осуществлял контроль за деятельностью валютных советов.

В первой половине XX века несколько валютных советов было организовано и в независимых государствах. В Аргентине модель валютного совета использовалась в 1902-1914 гг. и в 1927-1929 гг., в Ираке в 1931-1949 гг., в Ирландии в 1928-1943 гг.

В 1920-е годы валютные советы действовали в Северной России и Данциге.

В зону деятельности валютного совета, имевшего отделение в Лондоне вплоть до 1920 г., входил район вокруг Архангельска и Мурманска. Операции проводились с полностью конвертируемой валютой – рублём – с фиксированным обменным курсом по отношению к английскому фунту стерлингов<sup>4</sup>. Всё это прекратилось, когда район был захвачен Красной Армией. После этого северорусский рубль был заменён неконвертируемым советским рублём.

С 1922 г. по 1923 гг. вольный город Данциг (ныне Гданьск) также имел валютное управление, осуществлявшее финансовые операции по строго фиксированному обменному курсу к фунту стерлингов. В 1923 г. по рекомендации Лиги Наций в Данциге был создан Центральный Банк.

Оба вышеупомянутых валютных совета были в состоянии поддерживать конвертируемость валюты в течение недолгого периода своего существования. Северному Русскому валютному управлению удавалось это делать до середины гражданской войны; в Данциге конвертируемость поддерживалась несмотря на глубокую депрессию и гиперинфляцию в Германии, основном торгово-экономическом партнере города.

С помощью валютных советов многие страны получили возможность перейти от достаточно примитивных финансовых операций к современной денежно-кредитной системе. Значительный импульс к развитию получила внешняя торговля. Как правило, валютные управления своей практической деятельностью способствовали процессу привлечения иностранных инвестиций.

Валютные управления функционировали на достаточно стабильном уровне. Почти всем им удавалось поддерживать

фиксированный обменный курс и полную конвертируемость национальных валют вплоть до 1970-х годов.

Крах коммерческих банков был достаточно редким явлением в системе валютного управления. Устойчивый обменный курс по отношению к резервной валюте стимулировал иностранные коммерческие банки, особенно находящиеся в государствах с резервной валютой, к созданию филиалов в странах, использовавших механизм валютного совета. Местные банки вынуждены были принимать меры по повышению своей конкурентоспособности. Лишь весьма ограниченное число мелких коммерческих банков в структуре валютных управлений прекратили свое существование с небольшими потерями для своих вкладчиков.

Полная конвертируемость валюты, свойственная валютным советам, в некоторых из них приводила к оттоку капиталов в период экономической или политической нестабильности. Однако "бегство" капитала было менее масштабным, чем это же явление в банковской системе с ЦБ, где существовал валютный контроль. Валютные управления испытывали в отдельные периоды серьёзные неприятности с реальным обменным курсом, как, впрочем, и система с центральными банками. Некоторые исследователи полагают, что в системе с центральными банками потери от этих неприятностей были больше, чем в рамках валютных советов<sup>5</sup>. Однако никаких специальных исследований на сей счет не проводилось.

Существенным элементом стимулирования экономического подъёма в валютных управлениях являлось то, что полная конвертируемость позволяла иностранным инвесторам использовать возможности для получения прибыли в период экономического спада в их собственных странах.

После обретения независимости в 1950-х и 1960-х годах национальные правительства стран - бывших колоний преобразовали валютные советы в национальные банки.

Ряд правительств сделал это, полагая, что возможности ЦБ в обеспечении экономического роста выше, чем у валютного управления. В ряде случаев, более серьёзны-

ми мотивами (чем теоретические выкладки) против использования валютных управлений стали политические факторы. Не в последнюю очередь новые независимые страны учредили ЦБ из-за связи валютных управлений с системой колониальной зависимости. ЦБ подобно национальному флагу и гимну, превратился в символ независимости. И, конечно же, во внимание принимался тот факт, что все развитые государства имели денежную систему, опирающуюся на центральные банки.

Центральные банки заменили системы валютных советов в большинстве стран, применявших модель валютного совета в начале 1970-х годов<sup>6</sup>.

В течение второй половины 1970-х годов, а также в 1980-е годы валютные управления существовали в небольшом числе стран, имеющих очень небольшую территорию и, как правило, небольшое население. К этим странам относились Бермуды, Бруней, Каймановы острова, Фолклендские острова, Фарерские острова и Гибралтар.

В 1990-е годы несколько независимых государств вновь обратились к идее использования системы валютных советов. В 1991 г. Аргентина ввела систему валютного управления, в 1992 г. этому примеру последовала Эстония, затем на модель валютного совета перешла Литва (1994 г.), а три года спустя (1997 г.) - Болгария. В 1996 г. Босния также перешла на систему валютного управления.

## **2. Принципы функционирования валютного совета**

Валютный совет представляет собой наиболее последовательную форму фиксации валютного курса национальной валюты. В рамках так называемой системы валютного управления (совета), по-английски *singency board* – определённая национальная валюта жёстко привязывается к резервной валюте. Остановимся на анализе этой системы.

Система валютного совета мало известна в нашей стране. Тем не менее, как отмечалось, эта система использовалась в отдельные периоды более, чем в семьдесят

странах мира. Однако в настоящее время она применяется лишь в нескольких государствах.

Валютный совет – монетарная организация, которая выпускает банкноты и монеты, полностью обеспеченные иностранной резервной валютой и конвертируемые в резервную валюту по фиксированному курсу по первому требованию. В качестве резервной валюты обычно используется свободно конвертируемая валюта (например, доллар). В валютном совете резервы обычно составляют 100% или немногим более от банкнот и монет, находящихся в обращении. Важно подчеркнуть, что данное соотношение денег в обращении и золото-валютных резервов закрепляется законом. В системе валютного совета резервы формируются за счёт надёжных, приносящих процент ценных бумаг, номинированных в резервной валюте. Валютный совет получает прибыль на разнице от доходов на имеющиеся у него ценные бумаги, выраженные в резервной валюте, и расходами на поддержание денежного обращения. Обычно совет переводит правительству прибыль, превышающую его расходы, и поддерживает собственные резервы на уровне, утверждённом законом.

Характерной чертой валютного совета является то, что он не контролирует количество денег в обращении. Количество денег в обращении, общий объём предложения денег определяется исключительно рыночными факторами.

Следует иметь в виду, что валютный совет представляет собой лишь часть денежной системы страны. Кроме него, действуют также коммерческие банки и финансовые институты. Таким образом, денежно-кредитная система валютного совета в целом состоит из: а) собственно валютного совета; б) коммерческих банков и других финансовых организаций.

Система валютного совета базируется на определённых правилах поведения и взаимоотношений между самим валютным советом, вышеназванными организациями и правительством, касающихся валютного курса, конвертируемости национальной валюты, государственных финансов и т.п.

Отличительной чертой типичного валютного совета является полная конвертируемость национальной валюты как по текущим, так и капитальным операциям. Он обменивает национальные банкноты и монеты на резервную валюту по установленному курсу без каких-либо ограничений. И, наоборот, резервная валюта может быть также без ограничений обменена на деньги, эмитированные валютным советом.

Здесь можно обнаружить отличие от денежной системы, опирающейся на центральный банк. В системе центрального банка обычно используется "привязка" национальной валюты (фиксированный курс) или плавающий валютный курс. "Привязанный" курс национальной валюты, как правило, может быть постоянным по отношению к избранной валюте в течение определённого времени, однако, он не даёт долгосрочных гарантий сохранения неизменного курса национальной валюты.

В стандартной системе центрального банка, как известно, нет стопроцентного обеспечения его обязательств валютными резервами. В системе центрального банка обычно отсутствует требование держать определенное соотношение между валютными резервами и обязательствами.

Важнейшим отличием центрального банка от валютного совета является то, что ЦБ держит не только иностранные, но и отечественные активы. Среди отечественных активов наибольшую роль играют государственные ценные бумаги. Когда центральный банк покупает отечественные ценные бумаги, он увеличивает денежную базу.

В отличие от центрального банка классический валютный совет не играет сколько-нибудь активной роли в определении денежной базы. Зафиксированный обменный курс по отношению к резервной валюте и зафиксированное отношение к резервной валюте в 100% (или немногим более) процентов не позволяет валютному совету увеличивать или уменьшать денежную базу по своему усмотрению. Классический валютный совет не может также воздействовать на изменение отношения между денежной базой и денежной массой, накладывая резервные требования на коммерческие банки.

Центральный банк, наоборот, по своей инициативе имеет возможность увеличивать или уменьшать денежную базу. Так, например, он может предоставить кредиты коммерческим банкам, создавая резервы для них, даже в том случае, если его золото-валютные резервы сокращаются. Увеличение резервов позволяет коммерческим банкам предоставлять средства заёмщикам. Таким образом, предложение денег и денежная масса возрастают.

Рост денежной массы в рамках системы валютного совета может связываться только с увеличением валютных резервов страны. В принципе, это требует достижения активного сальдо платёжного баланса.

Увеличение положительного сальдо платёжного баланса в конечном итоге ведёт к росту денежной массы. В то же время дефицит платёжного баланса приводит к уменьшению денежной массы.

Рассмотрим механизм воздействия положительного сальдо платёжного баланса на денежную массу в стране, применяющей систему валютного совета. (Для простоты в рассуждении мы полагаем, что счёт по движению капиталов равен нулю и страна имеет положительное сальдо по текущим операциям).

Допустим, что первоначально экспорт товаров и услуг равен импорту. Это означает, что страна имеет нулевое сальдо по текущим операциям. Предположим далее, что образовалось положительное сальдо по текущим операциям. Результатом этого является увеличение резервов коммерческих банков, что ведёт к снижению процента и росту доходов. В свою очередь, данные изменения ведут к увеличению спроса на товары и услуги. Увеличение общего спроса на товары и услуги и рост цен на отечественные товары способствует росту импорта и уменьшению экспорта. Вследствие этого активное сальдо сокращается, и баланс по текущим операциям в конечном итоге сводится к нулю и возвращается в состояние нового равновесия.

Посмотрим теперь, как влияет отрицательное сальдо текущего баланса на денежные агрегаты. Допустим, что в первоначальном состоянии страна имеет нулевое

сальдо платёжного баланса. Затем возникает отрицательное сальдо по текущим операциям. Результатом этого является снижение резервов коммерческих банков, сокращение объемов предоставленных кредитов, рост нормы процента и уменьшение доходов. Спрос на товары и услуги сокращается, что ведёт к снижению цен на отечественные товары. Спрос на импортные товары уменьшается, а на экспортируемые страной товары возрастает. Это ведёт к снижению пассива платёжного баланса по текущим операциям, который в конечном итоге балансируется.

Описанный выше механизм изменения денежной массы в зависимости от меняющихся обстоятельств, базируется на взаимодействии таких параметров, как сальдо платёжного баланса, изменение в предложении денег, норма процента и цен. Следует подчеркнуть, что курс национальной валюты при этом остаётся неизменным.

Описанное выше взаимодействие между балансом по текущим операциям и предложением денег может быть изменено под влиянием движения иностранных инвестиций, которые отражаются в разделе платёжного баланса, характеризующего движение капитала. Приток иностранного капитала, например, может уравновесить дефицит баланса по текущим операциям и даже превзойти его. В результате и при отрицательном сальдо по текущим операциям может наблюдаться увеличение денежной массы. Подобная ситуация наблюдалась в ряде стран, использовавших систему валютного совета.

Таким образом, классический валютный совет не может осуществлять денежную политику по своему выбору, поскольку фиксированный валютный курс к резервной валюте и фиксированный объем резервов (100 процентов или немногим больше) не оставляет свободы для маневра.

Характерной чертой валютного совета является то, что он не регулирует деятельность коммерческих банков. В классическом валютном совете последний не выступает по отношению к коммерческим банкам в качестве кредитора последней инстанции.

Главной задачей центрального банка является стабилизация цен и создание

условий для экономического развития путём управления такими инструментами денежной политики как денежная база, денежная масса, резервные требования, ставка рефинансирования и др. В отличие от валютного совета центральный банк обычно проводит активную денежную политику. При этом, как правило, центральный банк действует по своему усмотрению. Центральный банк регулирует деятельность коммерческих банков, выступает как их кредитор последней инстанции. Характерной чертой монетарной системы с ЦБ являются обязательные резервы коммерческих банков, хранимые в национальном банке. Центральный банк также устанавливает обязательные для КБ экономические нормативы (минимальный размер уставного капитала, нормативы ликвидности, нормативы рисков, максимальный размер кредитов и т.п.). Он также участвует в развитии системы платежей и расчётов, может предлагать правительству собственные рецепты экономического развития. Эти функции, однако, вторичны по отношению к его основной функции, связанной с формированием денежной базы и денежной массы. При этом формирование важнейших денежных агрегатов находится практически в полной компетенции центрального банка.

Выше было показано, что причиной изменения денежного предложения в системе валютного совета является независимое от воли последнего действие рыночных сил. Так, исходным пунктом увеличения денежной массы выступало уменьшение спроса на импортируемые товары и расширение спроса на отечественные товары со стороны мирового рынка, т.е. расширение экспорта страны. Важно подчеркнуть, что изменения спроса на импортируемые и экспортируемые товары порождены желаниями и действиями агентов рыночной экономики. И в этом смысле они носят объективный характер.

Напротив, в системе центрального банка исходным пунктом увеличения денежного предложения может служить сознательное решение центрального банка увеличить денежную базу. Такое решение может быть связано, например, с необходимостью финансирования дефицита государственного бюджета. При этом масштабы подобного финансирования не могут быть четко обос-

нованы, и подобные решения во многом носят субъективный характер.

В отличие от системы валютного совета, где валютный курс зафиксирован, в модели денежно-кредитного регулирования, опирающейся на центральный банк, принимаемое ЦБ решение увеличить денежную базу в конечном итоге может привести к изменению валютного курса национальной валюты. Так, например, если в стране применяется плавающий валютный курс, то увеличение денежной базы может привести к девальвации национальной валюты. При привязке курса национальной денежной единицы к определенной валюте (например, к доллару) расширение денежной базы в краткосрочном периоде может привести к временному увеличению реальной стоимости национальной валюты и снижению экспорта. Последнее обстоятельство может побудить денежные власти и правительство провести девальвацию национальной валюты.

Обратим внимание ещё на одну характерную черту классического валютного совета. Данная система исключает возможность прямого или косвенного кредитования правительства со стороны совета. Это обычно действует оздоравливающим образом на государственные финансы. Правительство в большей мере, чем в системе центрального банка, вынуждено стремиться к балансированию доходов и расходов государственного бюджета.

### **3. Практика использования фиксированных валютных курсов в некоторых странах с переходной экономикой**

Некоторые постсоциалистические страны с начала рыночных реформ использовали фиксированный валютный курс. Если обратиться к практике бывших социалистических стран Восточной и Центральной Европы, то мы увидим, что фиксированный курс применялся, например, Польшей и Чехословакией. Венгрия после девальвации ввела ползущую привязку. Наиболее жесткую форму фиксированного курса — модель валютного совета — с начала рыночных преобразований выбрала Эстония. Литва начала применять систему валютного совета с 1996 г., Болгария — с 1997 г., Босния — с 1996 г.

Рассмотрим первоначально практику применения режима валютного совета в странах Прибалтики.

Две прибалтийские страны — Эстония и Литва используют наиболее жесткую систему фиксированного курса — систему валютного совета. Опыт Эстонии и Литвы интересен тем, что это страны с переходной рыночной экономикой и в недавнем прошлом, как и другие страны СНГ, входили в единое государство — Советский Союз.

\* \* \*

Эстония использует систему валютного совета со времени введения национальной валюты в июне 1992 г. Данный механизм, по мнению многих экспертов, действует достаточно успешно, и эстонские денежные власти обеспечили надёжность денежной системы, необходимую для снижения инфляции и достижения экономического роста.

Первоначально, когда Эстония ввела валютный совет, она имела лишь 90% обеспечение национальной валюты и обязательств ЦБ. Однако вскоре обеспечение было увеличено до 100%.

Эстония приняла более мягкую, чем классический вариант, систему валютного совета и иностранными резервами обеспечиваются как банкноты Банка Эстонии, так и его обязательства.

Эстонская крона привязана к немецкой марке по фиксированному курсу: 8 эстонских крон равны 1 немецкой марке. Валютный совет гарантирует фиксированный курс только при обмене эстонской кроны и немецкой марки. Остальные валюты обмениваются коммерческими банками по складывающемуся на валютном рынке курсу.

Единственным законным средством платежа в Эстонии является эстонская крона. Несмотря на то, что Эстония перешла к использованию механизма валютного управления, она имеет Центральный банк. Банк Эстонии не имеет права предоставлять кредиты правительству. Это закреплено законом. «Банку запрещается предоставлять прямо или косвенно кредиты Центральному или региональному правительствам. Он не может покупать ценные бумаги, выпущенные правительственными организациями»<sup>7</sup>.

В связи с тем, что покупка государственных бумаг запрещена, стандартные операции на открытом рынке невозможны. С начала реформ Эстония придерживалась позиции, что правительство должно стремиться достичь сбалансированного бюджета, чтобы избежать замещения частных инвестиций государственными расходами.

В отличие от классического варианта валютного совета, где отсутствуют обязательные резервы, которые коммерческие банки держат в центральном банке, в Эстонии существуют обязательные резервные требования. Эти резервные требования составляют 10% по вкладам до востребования, сберегательным и срочным депозитам. Резервные требования одинаковы для вкладов в национальной и иностранной валюте.

Эстония развивается достаточно успешно. Однако уверенности в том, что быстрый экономический рост сохранится и в будущем, нет. Эстонии удалось преодолеть высокую инфляцию. Во второй половине 1990-х годов инфляция составляла порядка 12% в год, что примерно в 4 раза превышало среднеевропейские показатели. В условиях достаточно высокой инфляции происходило реальное удорожание эстонской кроны, что снижало конкурентоспособность Эстонии на

мировом рынке. Это для малой страны с открытой экономикой создаёт существенные препятствия на пути экономического роста. В 1990-х годах среди эстонской общест-венности довольно широко было распростра-нено мнение, что в будущем крону придётся девальвировать.

Дело в том, что при стабильном внеш-нем курсе эстонской кроны её покупательная сила внутри страны снизилась из-за инфляции к концу 1990-х годов примерно в пять раз и дальнейшее наращивание разрыва между внешней и внутренней покупательной способностью чревато серьёзными послед-ствиями.

Взять под контроль инфляцию удалось сравнительно недавно: в 2001 году она составила 4,2%, в 2002 г. – 2,7%, в 2003 г. – 1,1%. Снижение инфляции замедлило удоро-жание кроны. Тем не менее, Эстония по-прежнему испытывает проблемы с балансом по текущим операциям, который остается отри-цательным.

Серьезную социально-экономичес-кую проблемы представляет высокий уровень безработицы.

Ниже приводятся основные эконо-мические индикаторы развития Эстонии.

**Таблица 1**

**Основные показатели развития экономики Эстонии в 1997-2003 гг.**

<i>Показатели</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
ВВП <sup>1)</sup>	9,8	4,6	-0,6	7,3	6,5	6,0	4,7
Инфляция <sup>2)</sup>	12,5	6,5	3,9	5,0	4,2	2,7	1,1
Баланс расширенного государственного бюджета (% от ВВП)	2,2	-0,3	-4,7	-0,7	0,4	1,2	2,6
Безработица (% на конец периода)	9,8	10,2	12,9	13,9	11,9	11,3	9,3
Экспорт (млн евро)	1891	2252	2239	3445	3698	3642	3996
Импорт (млн евро)	3127	3529	3224	4615	4798	5079	5734
Баланс по текущим операциям (% от ВВП)	-12,1	-9,2	-4,7	-5,8	-6,0	-12,2	-13,7

**Примечания к таблице:**

<sup>1)</sup>Рост по отношению к предыдущему году, постоянные цены, в процентах

<sup>2)</sup>Рост по отношению к предыдущему году, в процентах

**Источник:** Statistical Office of Estonia, Bank of Estonia, расчеты автора.

\* \* \*

Литва ввела систему валютного совета и фиксированный курс национальной валюты с 1 апреля 1994 г. До этого времени в стране использовался плавающий валютный курс. Решение перейти к фиксированному обменному курсу лита было принято весной 1994 г., а 17 марта был принят Закон об укреплении лита. Согласно этому Закону, вводился режим валютного совета.

Валютные резервы Литовского банка, поддерживающие национальную валюту, включают в себя кредиты, полученные от МВФ<sup>8</sup>. Следует отметить, что в принципе иностранные резервы страны, в отличие от Эстонии, недостаточно надежны: национальная валюта обеспечена валовыми, а не чистыми валютными резервами.

Литовский лит привязан к доллару США в соотношении 4 литовских лита равны 1 доллару. Литва, как и Эстония, имеют более гибкий, чем классический, вариант валютного совета, который обеспечивает золото-валютными резервами как банкноты, находящиеся в обращении, так и другие обязательства ЦБ Литвы.

В отличие от других валютных советов Литовский банк держит дополнительные резервы, чтобы иметь возможность действовать как кредитор последней инстанции.

Как и большинство других валютных советов, Литовский банк не имеет права кредитовать правительство или предприятия, в том числе и коммерческие банки.

В отличие от Эстонии, население не в полной мере уверено в успешности действия новой монетарной системы. Причина заключается в том, что в начальный период использования режима валютного совета ЦБ Литвы допустил несколько ошибок. Резервные требования по отношению к коммерческим банкам остались неизменными. Однако первоначально банк разрешил использовать в качестве резервов коммерческих банков в ЦБ государственные ценные бумаги. Денежные власти рассчитывали на увеличение спроса на государственные бумаги. Но он снизился. В результате ЦБ пришлось отказаться от использования ценных бумаг в качестве резервов. В другом

случае в качестве выполнения обязательств по резервным требованиям Аграрному банку был зачтен кредит в 12,5 млрд долл. США, предоставленный государственной энергетической системе. Подобные действия допустимы для системы, опирающейся на Центральный банк, но не для валютного совета.

Наряду с этим, следует отметить, что в начальный период использования валютного совета в Литве циркулировали слухи о возможной девальвации лита и отказе от фиксированного курса. Правительство и члены валютного совета опровергли эти слухи с большим опозданием.

В результате в период с ноября 1994 г. по апрель 1995 г. наблюдался интенсивный отток активов нерезидентов. И можно сказать, что в Литве до сих пор отчасти не изжит скептицизм по отношению к валютному совету.

Одним из слабых мест валютного совета в Литве является недостаточное его обеспечение чистыми международными резервами. Это ведёт к известному сжатию денежной массы. Норма процента в стране остается достаточно высокой. Банк Литвы, как и Банк Эстонии, использует такой инструмент монетарной политики, как резервные требования по отношению к коммерческим банкам. Резервные требования одинаковы в отношении обязательств как в национальной валюте, так и в конвертируемых иностранных валютах.

В отличие от Эстонии, где только парламент правомочен решать вопрос об изменении валютного курса, в Литве, согласно Закону об укреплении лита, Банк Литвы в координации с правительством ответственен за изменение обменного курса национальной денежной единицы. Это снижает надёжность денежной системы страны и доверие к ней со стороны общественности.

Настороженность общества в отношении надёжности действующей в Литве денежной системы усиливается и действиями Банка Литвы, который практиковал использование резервных требований для воздействия на денежную массу больше в духе центрального банка, нежели валютного совета. Отметим, что Банк Эстонии также имеет возможности воздействия на предло-

жение денег через резервные требования, однако не делает этого.

Не способствует укреплению доверия и то обстоятельство, что Банк Литвы (в отличие от Банка Эстонии) имеет право предоставлять кредиты центральному правительству. Подобные кредиты не должны превышать 1/12 ожидаемых доходов государственного бюджета. Однако по имеющейся информации, до конца 1990-х гг. Центральный банк Литвы не предоставлял кредитов правительству.

Как отмечалось выше, Банк Литвы в отличие от классического валютного совета является кредитором последней инстанции по отношению к коммерческим банкам страны. Он считает необходимым поддерживать коммерческие банки, которые играют важную роль во всей банковской системе страны.

В конце 1995 г. несколько литовских банков начали испытывать проблемы с

ликвидностью. Литовские денежные власти решили поддержать один из крупнейших банков, не дав ему обанкротиться. Подобные действия, не свойственные классическому валютному совету, хотя и поддержали банковскую систему, однако не способствовали укреплению доверия к действующей валютной системе страны со стороны частных фирм и домашних хозяйств.

Следует также отметить слабую институциональную защиту фиксированного валютного курса литовской валюты. Валютный курс лита может быть изменён по решению правительства, правда, это решение должно приниматься на основе консультаций с Банком Литвы.

Успехи Литвы в стабилизации экономики и экономическом росте сопоставимы с успехами Эстонии. Литва, как и Эстония, испытывает проблемы с балансом по текущим операциям, в стране высок уровень безработицы.

**Таблица 2**

**Индикаторы экономического развития Литвы в 2000–2003 гг.**

<i>Показатели</i> \ <i>Годы</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
ВВП <sup>1)</sup>	3,9	6,4	6,8	9,0
Инфляция <sup>2)</sup>	1,4	2,0	-1,0	-1,3
Баланс бюджета расширенного правительства (% от ВВП)	-2,5	-2,1	-1,5	-1,7
Уровень безработицы (% на конец периода)	16,1	17,5	13,0	11,6
Баланс по текущим операциям (% от ВВП)	-5,9	-4,7	-5,2	-6,6

**Примечания к таблице:**

<sup>1)</sup> Рост по отношению к предыдущему году, постоянные цены, в процентах

<sup>2)</sup> Рост по отношению к предыдущему году, в процентах

**Источник:** Statistics Lithuania, Bank of Lithuania, расчеты автора.

Модель валютного управления, применяемая в Эстонии и Литве, по существу представляет гибрид между монетарной системой, базирующейся на принципах валютного совета, и монетарной системой, опирающейся на деятельность центрального банка. В независимых странах, в частности, используется такой инструмент политики центрального банка, как резервные требования, что позволяет ЦБ оказывать воздействие на объём денежной массы вне зависимости от притока или оттока международных резервов, как это происходит в классическом валютном совете.

Остановимся теперь на опыте применения системы валютного совета Болгарией.

Болгария, как и многие другие страны

с формирующимися рынками, при переходе к рынку первоначально использовала систему плавающего валютного курса. При этом для укрепления валюты и стимулирования экспорта Болгарии пришлось несколько раз девальвировать лев. Например, в 1991 – 1992 гг. номинальный курс лева к доллару США снизился в 3,5 раза. Существенное обесценение лева в условиях высокой зависимости развития экономики от импорта способствовало усилению инфляционных процессов. Процентное изменение потребительских цен составило 338,9% в 1991 г. и 79,4 в 1992 г. В последующие годы успехи Болгарии в финансово-экономической стабилизации были весьма скромными. А в 1996 г. произошел обвал (см. таблицу 3).

**Таблица 3**

**Изменение потребительских цен и сбалансированности бюджета Болгарии в 1993-1996 гг.**

<i>Показатели</i>	<i>Годы</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>
Потребительские цены (на конец периода) изменение в %		63,9	121,9	32,9	311,0
Сбалансированность государственного бюджета, в % от ВВП		-10,9	-5,8	-6,4	-13,4

**Источник:** EBRD. Transition report 1997, p. 219

В 1996 г., потребительские цены за год утроились, реальные доходы населения снизились на треть, ВВП упал на 10,9 % (в 1995 г. был рост 2,5%). Ситуация осложнялась банковским кризисом, который в середине 1996г. был в разгаре. Лев быстро обесценивался. В конце 1996 г. курс национальной валюты составлял 487 левов за доллар США, а в первом квартале 1997г. курс снизился до 1588 левов за доллар США. Страна вползала в гиперинфляцию. В расчёте на год инфляция возросла до 500 % в январе, а уже в марте 1997г. инфляция в годовом исчислении превысила 2000%. Причины, ускорявшие темпы роста инфляции, были связаны с кредитными вливаниями в слабеющую банковскую систему страны, продол-

жающимся финансированием бюджетного дефицита со стороны ЦБ, с падающим доверием к болгарскому леву, что сокращало отечественный спрос на деньги. Обострилась и социально - политическая обстановка в стране.

Всё это заставило власти искать спасения в режиме валютного совета.

С июля 1997 г. Болгария отошла от системы плавающего курса лева и жестко привязала лев к немецкой марке. Страна перешла к использованию системы валютного совета.

В рамках новой системы курсообразования Болгарии достаточно быстро удалось подавить инфляцию и достигнуть макроэкономической стабилизации.

**Макроэкономические показатели Болгарии в 1991 – 1999 гг.**

<i>Годы</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
<i>Показатели</i>									
Валютный курс лев за доллар США (на конец периода)	21,9	24,5	32,7	66,0	70,7	487,4	1,777	1,675	1,946
Валютный курс, лев за доллар США (среднегодовой показатель)	18,1	23,3	27,6	54,1	67,2	177,9	1,641	1,760	1,946
Потребительские цены, на конец периода, изменение в %	338,9	79,4	63,8	121,9	32,9	310,8	578,5	10,0	2,6
ВВП, постоянные цены, изменение в %	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,1	-10,9	-6,9	4,0	...

**Источник:** EBRD. Transition report 1998, IMF International Financial Statistics, выпуски разных лет.

Опыт Болгарии, так же как и Румынии, не сумевших в достаточно короткие сроки подавить инфляцию дает основания многим специалистам утверждать, что плавающий курс не пригоден для целей макростабилизации. Так, авторы книги «От кризиса к росту. Опыт стран с переходной экономикой» пишут: «Опыт Болгарии и Румынии подтвердил, что концепция, в соответствии с которой фиксированный валютный курс должен вводиться только после достижения более или менее устойчивой стабилизации, а до этого следует использовать плавающий курс, противоречит сущности и логике стабилизационного процесса, поскольку такой курс сам превращается в мощный дестабилизирующий фактор»<sup>9</sup>. Нам представляется такой вывод чрезмерно категоричным. Тем более, что опыт ряда стран, в том числе и бывших республик Советского Союза, говорит о возможности достижения макроэкономической стабилизации и при использовании режима плавающего валютного курса. Многое зависит от конкретных условиях экономического развития в той или иной

стране, а также от профессионализма монетарных властей. Не существует одного рецепта для всех стран.

**Примечания:**

<sup>1</sup>Статья подготовлена при финансовой поддержке РФНФ (грант 05-02-02167а).

<sup>2</sup>Справедливости ради, отметим, что еще в 1993г. американцами Стивом Ханке - и Куртом Шулером, а также шведом -Ларсом Енунгом, впервые ставилась проблема применения системы валютного совета для России.

<sup>3</sup>Walters A., and Hanke S. Currency Boards in The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London, Macmillan, 1992.

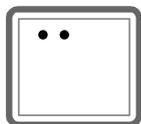
<sup>4</sup>Конвертируемая валюта российского валютного совета в северных районах России и в Скандинавии нередко называлась "английским рублем". Spring-Rise D. The North Russian Currency Economic Journal, 1919, Vol. 29.

<sup>5</sup>Schuler K. Currency boards, George Mason University, 1992.

<sup>6</sup>Гонконг отошел от валютного управления в 1974 г., когда был введен режим плавающего курса гонконгского доллара. Однако в 1983 г. в стране была восстановлена система валютного совета.

<sup>9</sup>От кризиса к росту. Опыт стран с переходной экономикой. М.: Эдиториал Урсе, 1998, с.65.

<sup>7</sup>S.Hanke, L.Jonung, K. Schuber. Monetary Reform for a Free Estonia, Stokholm, Forlag, 1992.



## Актуальные вопросы внешнеэкономической деятельности. Сборник научных работ студентов и аспирантов ВАВТ.

*(По материалам научно-практической конференции, май 2005)*

– М.: ВАВТ, 2005. – 332 с.

Статьи участников конференции расположены в основном в алфавитном порядке. В целом сборник статей отличается более значительным объемом, чем прежние выпуски, в него вошло около 60 статей.

Хотелось бы выделить такие весьма содержательные статьи : М. Ахрименко «Принцип тесной связи при определении права, подлежащего применению к внешнеэкономическим договорам: за и против», В.Викторова «Государственное гарантирование экспорта в Германии», В.Замятин «Правовое регулирование ответственности международных организаций», И.Зарубин «Практика и проблемы применения карнетов АТА в сфере выставочно-ярмарочной деятельности», А.Зданович «КНР в международном инвестиционном обмене», И.М. «Использование экономико-математического моделирования при прогнозировании продаж на международном рынке», А.Казимилова, А.Меркулова «Особенности использования информации во внешнеэкономической деятельности России в условиях информационной экономики», Е.Коржов «Возможно ли применение статьи 78 Конвенции ООН о договорах международной купли-продажи товаров 1980 г. к нормам исламского права», И.Короткова «Причины возникновения демпинга и антидемпинговых процедур в отношении российских товаров», Е.Коротченко «Использование технологии автоматической идентификации во внешнеторговой логистике», К.Кочетков «К вопросу о понятии международного экономического спора», В.Кууз «Международный опыт построения клиенто-ориентированной стратегии бизнеса на основе управления бизнес-процессами промышленного предприятия», А.Литовченко «ВТО и генетически модифицированные организмы», М.Миляева «Проблемы и перспективы развития рынка страхования внешнеторговых грузов», М.Морозов «Реформирование РАО ЕЭС и влияние этого процесса на внешнеэкономические позиции России», Л.Остюкова «Страхование транспортных рисков при поставках в цистернах экспортной нефти по железной дороге (на примере сотрудничества России и Китая)», Е.Старкова «Государственное регулирование внешней торговли в Испании (на примере российско-испанского сотрудничества)», И.Фомина «Эффективность использования Транссибирской магистрали при доставке контейнерных грузов из Азиатско-Тихоокеанского региона в страны Европы», Н.Хаустова «Защита трудовых прав в международном частном праве», Н.Цимбалова «Право приоритета в парижской конвенции по охране промышленной собственности 1883 г.», О.Чунаева «Французская концепция международного экономического права», С.Шашкова «Понятие договорного представительства в гражданском праве Франции», Е.Шифлингер «Роль несырьевого экспорта в развитии национальной экономики: мировой опыт и российская практика», А.Мишаков «Современные аспекты международного факторинга», И.Бондаренко, В.Зарубин «Уроки экономических последствий объединения Германии для Российской Федерации» и другие.

*Многие статьи сборника представляют интерес для широкой научной аудитории, информативны, а некоторые отличаются оригинальной постановкой проблем. Тираж сборника крайне ограничен (90 экз.). Ознакомиться со сборником можно в библиотеке ВАВТ.*