



Валютная политика европейских стран СНГ*

Г.Л. Шагалов

Доктор экономических наук, профессор (Институт проблем рынка РАН)

1. Политика валютного курса Российской Федерации

Принципиальное значение для процесса макростабилизации и экономического развития страны в целом имеет выбор режима валютного курса.

Перед странами Содружества в период реформ стояла дилемма, какую систему курсообразования предпочесть: фиксированных или плавающих валютных курсов.

Вопрос о преимуществах и недостатках той или иной системы валютных курсов обсуждается в экономической литературе в течении десятилетий, по этой проблеме накопились сотни публикаций. Однако каждый раз стране заново приходится решать вопрос о выборе системы курсообразования, исходя из общетеоретических соображений, специфики национальной экономики и стоящих перед ней задач.

Фиксированные и плавающие курсы по-разному влияют на различные макроэкономические переменные. И это, естественно, следует учитывать при выборе политики валютного курса.

В работе М. Бордо и Л. Йонунга [1] была предпринята серьезная попытка выявить влияние фиксированных и плавающих валютных курсов на экономическое развитие. Авторы исследовали влияние валютных курсов на экономику четырнадцати индустриально развитых государств в период господ-

ства фиксированных курсов в рамках системы Золотого стандарта (1880 – 1914 гг.), и в период Бреттон-Вудской системы (1959 – 1971 гг.), а также в 1973 – 1994 гг., когда существовала некая смешанная система и плавающих, и фиксированных валютных курсов. При этом они проанализировали воздействие валютных курсов на монетарные переменные (инфляция и долгосрочная номинальная ставка процента) и показатель роста ВВП в расчете на душу населения.

Согласно расчетам М. Бордо и Л. Йонунга, инфляция была наиболее низкой во времена Золотого стандарта. Затем (в порядке увеличения инфляции) следовала Бреттон-Вудская система и, наконец, смешанная валютная система, где были широко представлены плавающие валютные курсы. Долгосрочная номинальная норма процента оказалась наименьшей в условиях Золотого стандарта, что было связано с наиболее низкой инфляцией в рамках этой системы. Колебания в реальном ВВП на душу населения, согласно теории валютных курсов, должны были бы быть наименьшими в смешанной системе, где значительное место занимали плавающие курсы. Последние, как известно, наиболее эффективно смягчают влияние реальных шоков. Расчеты показали, что смешанная система действительно характеризуется меньшими вариациями по годам в показателях роста ВВП, чем система фиксированных курсов в эпоху Золотого стандарта.

* Статья подготовлена при поддержке РГНФ. Грант 05 – 02 – 02167а



Расчеты М. Бордо и Л. Йонунга показали, что монетарные переменные (инфляция и норма номинального процента) демонстрируют большую стабильность в системах с фиксированными валютными курсами (система Золотого стандарта и Бреттон-Вудская система), чем в условиях смешанной системы (плавающих и фиксированных курсов), что соответствует положениям общей теории валютных курсов. Определенные выводы можно сделать относительно поведения переменной, ВВП, характеризующей динамику реального сектора. Здесь, как отмечалось, колебания по годам были наибольшими в условиях Золотого стандарта, но достаточно близкие по значению для смешанной и Бреттон-Вудской системы.

В целом исследование М. Бордо и Л. Йонунга подтвердило точку зрения о том, что фиксированные курсы наиболее успешно противостоят финансовым шокам и обеспечивают так называемую дисциплину цен, в то же время плавающие курсы обладают исключительно важным свойством смягчать реальные шоки как со стороны предложения, так и спроса.

Страны СНГ, как и другие страны с переходной экономикой, решали вопрос, какой режим валютного курса следует использовать: режим фиксированного или плавающего курса национальной валюты. При переходе к рыночному механизму курсообразования страны СНГ в целом они отдали предпочтение плавающему курсу¹.

Это было, видимо, правильное решение. В начале 1990-х годов страны СНГ вступили в период институциональных и структурных изменений². В таких условиях предпосылки достижения макростабилизации все время меняются и поддерживать фиксированный курс достаточно сложно, хотя может показаться, что именно фиксированный курс, используемый в качестве номинального якоря, может решить проблему подавления инфляции. Для того, чтобы страна с переходной экономикой могла успешно применять в течение достаточно длительного периода фиксированный курс, ее экономика должна находиться в состоянии сравнительной сбалансированности и быть достаточно диверсифицированной. Этим условиям, на наш взгляд, отвечала, например, Чехословакия, которая с

начала реформ стала применять фиксированный валютный курс.

Экономики же всех других стран СНГ находилась в состоянии глубокого материально-вещественного и финансового дисбаланса и для них более приемлем был плавающий курс. Были и иные причины, по которым странам СНГ целесообразно было практиковать систему плавающего курса.

Высказанная нами точка зрения перекликается с позицией известного специалиста в области международных финансов Питера Кенена, который в одной из своих работ отмечал, что для развитых стран подходит режим фиксированных обменных курсов. Он писал: "Менее развитые страны, будучи менее диверсифицированными и хуже оснащенными инструментами экономической политики, должны чаще осуществлять изменения или, возможно прибегнуть к полной гибкости валютных курсов" [2].

Успех валютной политики определяется не только выбором режима валютного курса, но и умением профессионально использовать этот режим. Для этого надо уметь учитывать многочисленные экономические переменные и адекватно реагировать на их изменения. Ключевое значение здесь имеет координация денежно-кредитной политики, частью которой является валютная политика, с одной стороны, и бюджетно-налоговой политики, с другой стороны. Необходимость такой координации была в свое время убедительно показана Т. Сарджентом [3].

В годы реформ в России сформировалась национальная денежная система, функционирующая на рыночных принципах. Неотъемлемой частью национальной денежной системы является система валютного курса.

Говорить собственно о российской денежной системе можно, лишь начиная с августа 1993 г., когда в обращение были выпущены новые российские рубли, и сфера денежного обращения России обособилась от денежных систем других стран СНГ.

Последовавший вскоре отказ республик бывшего Союза ССР войти в рублевую зону нового типа на условиях, выработанных ЦБ России, и введение национальных валют в странах СНГ, привели к тому, что российс-



кий рубль стал обслуживать исключительно хозяйственный оборот Российской Федерации³.

Ограничение территориальной сферы применения рубля явилось одним из важнейших факторов его последующей стабилизации.

С начала реформ в России начался переход к рыночным методам формирования курса рубля. С 1 января 1992 г. основным курсом, применяемым во внешнеэкономической сфере России, стал рыночный курс, складывавшийся на основе спроса и предложения на биржах, аукционах и межбанковском рынке. В то же время Центральный банк России установил с начала 1992 г. специальный коммерческий курс рубля, который был определен на уровне 50% от рыночного курса. Специальный валютный курс использовался ЦБ РФ только для покупки у предприятий той части валютной выручки, которая подлежала обязательной продаже. В середине 1992 г. был введен единый валютный курс.

В июле 1995 г. ЦБ России перешел к новому режиму курсообразования, введя валютный коридор [4].

Как нам представляется, главной целью введения "валютного коридора" была стабилизация национальной валюты через использование специального режима валютного курса. По существу, Центральный Банк задействовал механизм "номинального якоря" для снижения инфляции. И надо сказать, что эта мера оказалась на определенном этапе действенной.

Поддержание коридора было важно не только с точки зрения финансовой стабилизации, но и с точки зрения конкретных субъектов хозяйствования, поскольку в новых условиях вносилась большая определенность в процесс принятия решений.

В то же время проблема поддержки экспорта при введении "валютного коридора" в значительной мере выпала, на наш взгляд, из поля зрения денежных властей.

Введенный в 1995 г. Центральным банком РФ валютный курсовой "коридор" был призван ограничить пределы возможных ко-

лебаний курса рубля к иностранным валютам и означал выдачу определенной гарантии того, что курс рубля не превысит 4300 руб./долл. США и не упадет ниже 4900 руб./долл. США. При этом максимальное отклонение от центрального значения в 4600 руб./долл. США составляло не более ± 300 рублей, или 6%.

Введение "валютного коридора" "упорядочило" спекулятивные ожидания. Планы, опирающиеся на сохранение "коридора", позволяли просчитать как размер вероятной прибыли от собственно спекулятивных операций, так и от срочного инвестирования в иностранную валюту, что обеспечивало поддержку участникам рынка, заинтересованным в стабильности. За гарантированную стабильность, естественно, приходилось платить пониженной доходностью. Но зато можно было не опасаться крупных потерь и разорения.

"Валютный коридор" усилил перемещение основной массы денежных потоков с валютного рынка в другие сектора финансового рынка, в основном ГКО. Это снизило давление на валютный курс. Однако однозначной положительной оценки данный факт получить не может, поскольку финансовые средства отвлекались не только с валютного, в основном, спекулятивного рынка, но и из реального сектора экономики, который не может конкурировать с финансовыми инструментами типа ГКО по доходности.

Существенным недостатком "валютного коридора" образца 1995 г. явилось то, что он в условиях продолжающегося роста цен неизбежно вел к снижению эффективности экспорта. Курс рубля в декабре 1995 г. практически остался на уровне июня (даже снизился на 1,9%). В то же время потребительские цены возросли в 1,3 раза. В этих обстоятельствах эффективность экспорта по ряду важных видов продукции приблизилась к нулевой отметке, а в некоторых случаях перешла в область отрицательных значений.

По оценкам специалистов Института проблем рынка РАН, к началу 1996 г. следующие виды продукции начали приносить убыток при экспорте (в расчете на единицу вывезенного товара).



Таблица 1

Эффективность экспорта выбранных товаров, 1996 г. за тонну

Наименование товара	Эффект, тыс. руб./ед.
Нефть	- 12,5
Бензин	- 348,0
Топливо дизельное	- 303,5
Каучук синтетический	- 3229,0
Алюминий первичный	- 1551,0

Источник: Данные ИПР РАН.

Справедливости ради, надо сказать, что одной из причин введения "валютного коридора" была необходимость поддержки российских производителей-экспортеров. Весной-летом 1995 г., как отмечалось, номинальный курс снижался. И если бы не были предприняты контрмеры, курс рубля мог упасть, по расчетам ряда экспертов, до уровня 3-3,5 тыс. руб./долл. Введение "валютного коридора" серьезно смягчило проблемы экспортеров, но не решило их.

В ноябре 1995 г. – за месяц до истечения срока действовавшего "коридора", власти объявили новые рамки колебания курса на первую половину 1996 г.: от 4550 до 5150 руб./долл. США.

В мае 1996 г. в режим "валютного коридора" были внесены два существенных изменения. Во-первых, поскольку значительные объемы купли-продажи валюты осуществлялось уже на межбанковском рынке, начиная с 17 мая 1996 г., курс больше не привязывался к котировкам ММВБ.

Начиная с 17 мая 1996 г., ЦБР стал ежедневно объявлять цены продажи и покупки доллара США для своих операций в начале каждого банковского дня. Соответствующие отклонения в котировках не должны были превышать 1,5%.

В июне 1996 г. Россия присоединилась к VIII статье Устава МВФ, что означало введение конвертируемости рубля по текущим операциям.

Начиная с 1 июля 1996 г. было объявлено о введении "подвижного коридора", из-

вестного в мировой валютной практике 1960-х – 1970-х годов как "ползущая привязка" ("crawling peg"). На 1 июля рамки устанавливались на уровне 5000-5600 руб./долл. США с перспективой "упасть" до 31 января 5500-6100 руб./долл. Динамика девальвации рубля в 1996 г. характеризовалась падением курса рубля на 0,8-3,0% в месяц, составив за год 19,8% (с 4546 руб./долл. США на 1 января до 5560 руб./долл. на 31 декабря 1996 г.), что в ежемесячном исчислении составляло 1,65%.

За месяц до окончания действия указанного "коридора" было объявлено о его новых параметрах, причем не на полугодие, как раньше, а на год вперед. Пределы колебаний были определены в 5500-6100 руб./долл. США на 1 января 1997 г. и в 5750-6350 руб./долл. США на 31 декабря 1997 г. При определении средней траектории валютного курса и степени наклона границ "валютного коридора" было выбрано такое соотношение между динамикой курса и ожидаемыми темпами инфляции, чтобы темп падения номинального курса рубля по отношению к доллару США составлял 8,6% в год.

Таким образом, сохраняя ширину "коридора", или амплитуду допустимых колебаний, значительно уменьшался его уклон, то есть запланированная девальвация рубля.

Ликвидация экспортно-импортных пошлин и введение наклонного валютного коридора в 1996 г. несколько улучшили ситуацию в области рентабельности экспорта топлива, сырья и полуфабрикатов. Однако в



1996 и 1997 гг. произошло удорожание рубля (см. табл. 2 и 3), что привело к тому, что валютный курс не обеспечивал доходность многих видов обрабатывающей промышленности, а также ряда групп сырьевого экспорта.

Однако в 1996 и 1997 гг. произошло удорожание рубля (см. табл. 2 и 3), что привело к тому, что нынешний валютный курс не обеспечивает доходность многих видов обрабатывающей промышленности, а также ряда групп сырьевого экспорта.

Таблица 2

Динамика номинального и реального курса доллара в 1996 г. (декабрь 1995 г. = 100)

	<i>Динамика</i>		
	номинального курса	потребительских цен	реального курса
<i>Январь</i>	101.46	104.10	97.46
<i>Февраль</i>	103.06	107.00	96.31
<i>Март</i>	104.66	110.00	95.15
<i>Апрель</i>	106.12	112.42	94.39
<i>Май</i>	107.93	114.22	94.50
<i>Июнь</i>	109.48	115.59	94.72
<i>Июль</i>	111.36	116.40	95.67
<i>Август</i>	114.49	116.16	98.56
<i>Сентябрь</i>	116.44	116.51	99.94
<i>Октябрь</i>	117.50	117.91	99.65
<i>Ноябрь</i>	118.57	120.15	98.69
<i>Декабрь</i>	119.72	121.83	98.27

Источники: ЦБ РФ Бюллетень банковской статистики, 1997 г., вып.4; Краткосрочные показатели экономики стран СНГ, МСК СНГ, II кв. 1995 г.; расчеты автора.

Таблица 3

Динамика номинального и реального курса доллара в 1997 г. (декабрь 1996 г. = 100)

	<i>Динамика</i>		
	номинального курса	потребительских цен	реального курса
<i>Январь</i>	101.38	102.30	99.10
<i>Февраль</i>	102.19	103.83	98.42
<i>Март</i>	103.14	105.29	97.96
<i>Апрель</i>	103.80	106.34	97.61
<i>Май</i>	104.03	107.30	96.95
<i>Июнь</i>	104.19	108.48	96.04

Источники: ЦБ РФ Бюллетень банковской статистики, 1997 г., вып.4; Краткосрочные показатели экономики стран СНГ, МСК СНГ, II кв. 1995 г.; расчеты автора.



В 1996–1998 гг. в валютное регулирование были внесены изменения, направленные на его либерализацию.

В принципе нерезиденты были допущены на российский валютный рынок с 1993 г. Центральный банк России издал 16 июня 1993 г. Инструкцию № 16 "О порядке открытия и ведения счетов нерезидентов в валюте Российской Федерации", определяющие единые правила открытия и режима рублевых счетов нерезидентов на территории Российской Федерации"⁴.

В соответствии с Инструкцией ЦБ РФ уполномоченные банки получили право открывать рублевые счета двух типов – типа "Т" (текущий) и типа "И" (инвестиционный).

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, долж-

ником 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. Нерезиденты были допущены на российский валютный рынок с 1993 г. Центральный банк России издал 16 июня 1993 г. Инструкцию № 16 "О порядке открытия и ведения счетов нерезидентов в валюте Российской Федерации", определяющие единые правила открытия и режима рублевых счетов нерезидентов на территории Российской Федерации"⁵.

В соответствии с Инструкцией ЦБ РФ уполномоченные банки получили право открывать рублевые счета двух типов – типа "Т" (текущий) и типа "И" (инвестиционный)[5]⁶.

Примечания:

¹ Ниже мы увидим, что в отдельные периоды времени они применяли иные системы курсообразования.

² Под структурными изменениями здесь понимаются изменения материально-вещественной структуры национального производства, исходя из рыночных критериев.

³ Лишь Таджикистан фактически оставался в рублевой зоне до мая 1995 г., когда был введен таджикский рубль.

⁴ Инструкция была дополнена письмами ЦБ России № 44 от 16 июля 1993 г. и № 109 от 5 сентября 1994 г.

⁵ Инструкция была дополнена письмами ЦБ России № 44 от 16 июля 1993 г. и № 109 от 5 сентября 1994 г.

⁶ Вопросы валютного регулирования рассмотрены в работах В.П. Шалашова.

Продолжение статьи см. в одном из следующих номеров журнала