

3. Кондратьева Т.Н. Финансы венчурной деятельности. Мн., 1998.

4. Материалы к проекту бюджета Республики Беларусь на 2003 год. Мн., 2002.

5. Тарасевич В.Л., Зубарь Н.Д. Международное сотрудничество в сфере услуг — одно из главных направлений включения Республики Беларусь в мировое экономическое сообщество // Вузовская наука, промышленность, международное сотрудничество: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 13—15 окт. 1997 г. Мн., 1997.

6. Кондратьева Т.Н., Гришанович А.П. БИФ в инфраструктуре поддержки инновационного предпринимательства // Предпринимательство в условиях глобализации: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 23—24 мая 2002 г. Мн., 2002.

7. Тарасевич В.Л., Кондратьева Т.Н. Возможности инновационной динамики в экономике при развитии венчурного бизнеса // Предпринимательство в условиях глобализации: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 23—24 мая 2002 г. Мн., 2002.

ВАЛЮТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И АНТИИНФЛЯЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

В.И. Тарасов

д-р экономических наук, профессор

Валютное регулирование в каждом государстве зависит от того, какая система валютных курсов используется (твердых курсов или плавающих). Поэтому валютный национальный обменный курс является одним из ключевых моментов в проведении экономических преобразований, опирающихся на механизм валютных курсов.

Система твердых курсов представляет собой систему, основанную на жестко фиксированных паритетах и полной валютной обратимости. При этом речь идет о валютной системе, в которой установлены относительные цены валют, но не фиксируется абсолютный уровень цен. В такой системе возникает проблема n -й валюты, так как курс является относительной ценой двух валют, а в системе с числом валют, равным n может быть $n - 1$, валютных курсов. Из этого следует, что страна одной из n -го числа валют может и не стремиться к установлению определенного курса своей валюты, а ограничиться поддержанием того или иного уровня цен.

В Бреттон-Вудской системе роль ключевой валюты, служившей эталоном уровня цен, играл доллар США — денежная единица наиболее мощного в экономическом отношении участника системы. Тем самым США обладали привилегией определять уровень инфляции в рамках всей системы. Проблему n -й валюты труднее разрешить, если участники системы примерно одинаковы по силе. Возможным вариантом решения был бы контроль за денежной политикой страны, согласившейся, чтобы ее валюта играла роль лидера. Однако едва ли найдется страна, которая согласилась бы с тем, чтобы уровень цен в ней определяли другие участники валютного картеля, поскольку это влияет на состояние платежного баланса государства и т.д. Поэтому система твердых валютных курсов характеризуется

постоянным конфликтом между внутриэкономическими и внешнеэкономическими целями.

В системе гибких валютных курсов выравнивание платежных балансов происходит при помощи девизных рынков. Поэтому центральные банки освобождаются от обязанности интервенировать на валютных рынках и получают возможность проводить автономную денежную политику. Если валютные курсы соответствуют различиям в ценах на внутреннем и внешнем рынках, то колебания валютных курсов не наносят ущерба внешнеторговым отношениям. Однако опыт показывает, что и после введения плавающих курсов валютные курсы могут в течение длительного времени отклоняться от паритетов покупательной способности. Это подрывает национальную денежную политику.

Плавающие валютные курсы оказывали самое негативное влияние на механизм ценообразования и кредитные операции внешнеторговых предприятий государств Европейского экономического сообщества (ЕЭС). Опыт использования плавающего валютного курса показывает, что он не приводит к какому-либо длительному равновесию платежного баланса, усиливает нестабильность валютных рынков и является значительным фактором инфляции. Поэтому многие государства используют твердые (жесткие), но регулируемые валютные курсы и практикуют «жесткое» регулирование плавающего курса.

В данном случае исходят из того, что относительная твердость валютных курсов оказывает благоприятное воздействие на внутреннее и внешнее экономическое равновесие. Твердый обменный курс способствует (при прочих равных условиях) улучшению условий обмена, поскольку позволяет «подавлять» цену импорта и усиливать борьбу с инфляцией. Причинами сильных отклонений валютных курсов от паритетов покупательной способности многие экономисты называют медленную реакцию торговых балансов, которая происходит из-за негибкости товарных цен, наличие договорных обязательств и др.

Не случайно колебания курса доллара свидетельствуют об ограниченности модели свободно плавающих валютных курсов, используемой обычно в теоретических дискуссиях. При этом эффективность использования твердого или плавающего валютного курса подтверждает зарубежный опыт. Так, благодаря Европейской валютной системе (ЕВС) возникла зона, характеризующаяся относительно высокой устойчивостью валютных курсов и цен. За время существования ЕВС (с 1979 г.) изменения курсов валют стран-участниц по отношению друг к другу заметно уменьшились. В отличие от колебания курсов других важнейших «плавающих» валют — доллара и фунта стерлингов — были исключительно сильными. В то же время лежащая в основе ЕВС концепция твердых, но периодически приспособляемых (периодически изменяемых) валютных курсов себя оправдала и

используется в настоящее время, поскольку нет предпосылок для формирования системы полностью твердых (фиксированных) курсов.

Характерно, что в условиях бывшего СССР существовал валютный режим, специфические особенности которого состояли в следующем:

- обменный курс советского рубля по отношению к валютам зарубежных стран являлся твердо фиксированным;
- действовала плановая конвертируемость, означающая, что все предприятия могли обменивать советские рубли на иностранную валюту в пределах установленного жесткого плана;
- рубль являлся замкнутой валютой в том смысле, что в контрактных договорах цены не выражались в советских рублях;
- советские рубли и валютные ценности не могли вывозиться в крупных размерах из страны советскими и иностранными гражданами, юридическими лицами;
- иностранцам запрещалось приобретать в бывшем СССР предприятия, земельную собственность и другую недвижимость;
- основой внешнеэкономических связей бывшего СССР на мировом социалистическом рынке являлся переводной рубль, который в отличие от национальных валют индустриально развитых стран нес основную нагрузку по обслуживанию внешнеторгового оборота СССР.

В то же время система твердых курсов (с узкими пределами курсовых колебаний, как это имело место в ЕВС) порождает два эффекта конвергенции (сближения) экономик различных государств. *Первый* заключается в том, что твердые курсы вызывают тесную международную связь цен и конъюнктуры, вследствие чего происходит сближение темпов инфляции и синхронизации конъюнктуры. При этом механизм выравнивания платежных балансов ведет к сближению темпов изменения денежной массы на единицу товара, благодаря чему происходит дальнейшее изменение темпов инфляции. Этот эффект можно назвать эффектом экономической конвергенции, который не в состоянии вызывать конвергенцию реальных хозяйственных величин (ВВП и т.д.), поскольку ограничивается монетарными величинами. *Второй*, косвенный эффект конвергенции, вызываемый твердыми валютными курсами, заключается в конвергенции экономической политики, так как при этой системе существует необходимость долгосрочной поддержки валютных курсов.

Стабилизация валютных курсов ведет к большей конвергенции цен в разных странах. Поэтому можно сделать вывод, что ЕВС вызвала значительную стабилизацию валютных курсов, внесла позитивный вклад в конвергенцию динамики цен в регионе, хотя статистически это невозможно доказать. В то же время введение в 1973 г. механизма плавающих курсов в промышленно развитых странах (ПРС) означало передачу рынку функций определения равновесных валютных курсов. Однако вытекающее из этого возрастание колебаний валютных курсов нарушило стабильность между-

народной торговли, вызвало неравновесие торгового и платежного балансов. Все это требует активной и гибкой валютной политики со стороны центральных банков. Иными словами, особую важность приобретает регулирование валютных курсов.

Существует рыночное и государственное регулирование величины валютного курса. Рыночное регулирование, основанное на конкуренции и действии законов стоимости, спроса и предложения осуществляется стихийно. Государственное регулирование направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений и на достижение устойчивого экономического роста, равновесия платежного баланса, снижения роста безработицы и инфляции в стране. Оно осуществляется с помощью *валютной политики* — комплекса мероприятий в сфере международных валютных отношений, реализуемых в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Валютная политика оформляется юридически валютным законодательством и валютными соглашениями между государствами. К мерам государственного воздействия на величину валютного курса относятся валютные интервенции, дисконтная политика, протекционистские меры.

Важнейшими инструментами валютной политики государств являются *валютные интервенции* — операции центральных банков на валютных рынках по купле-продаже национальной денежной единицы против ведущих иностранных валют. Цель валютных интервенций — изменение уровня соответствующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. Действие механизма валютных интервенций аналогично проведению товарных интервенций. Чтобы повысить курс национальной валюты, центральный банк должен продавать иностранные валюты, скупая национальную. Тем самым уменьшается спрос на иностранную валюту, а следовательно, увеличивается курс национальной валюты. Для того, чтобы понизить курс национальной валюты, центральный банк продает национальную валюту, скупая иностранную. Это приводит к повышению курса иностранной валюты и снижению курса национальной.

Для интервенций, как правило, используются официальные валютные резервы, и изменение их уровня может служить показателем масштабов государственного вмешательства в процесс формирования валютных курсов. Официальные интервенции могут проводиться разными методами — на биржах (публично) или на межбанковском рынке (конфиденциально), через брокеров или непосредственно через операции с банками, на определенный срок или с немедленным исполнением. Кроме того, официальные валютные интервенции подразделяются на стерилизованные и нестерилизованные. *Стерилизованными* называют интервенции, в ходе которых изменения официальных иностранных нетто-активов компенсируются соответствующими изменениями внутренних активов, то есть практически от-

сутствуют воздействия на величину официальной денежной базы. Если же изменение официальных валютных резервов в ходе интервенции ведет к изменению денежной базы, то интервенция является *нестерилизованной*.

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в долгосрочной перспективе, необходимо наличие определенного количества резервов в центральном банке для проведения валютных интервенций, доверие участников рынка к долгосрочной политике центрального банка, изменение таких фундаментальных экономических показателей, как темпы экономического роста, инфляции, изменения (увеличения или уменьшения) денежной массы и др.

В связи с валютными интервенциями центрального банка на девизном рынке в рамках так называемого «управляемого плавания» возникает вопрос о том, можно ли оказать влияние на валютный курс путем стерилизованных интервенций или интервенций, не изменяющих количество денег центрального банка. С теоретической точки зрения на этот вопрос нельзя дать окончательного ответа. Однако результаты эмпирических исследований показывают, что с помощью стерилизованных интервенций невозможно оказывать влияние на валютные курсы. Это означает, что для проведения валютно-курсовой политики в распоряжении государства имеются лишь классические инструменты денежной и фискальной политики.

При проведении валютных интервенций существуют опасения, что главные причины долгосрочного движения валютных курсов останутся вне поля зрения. Это связано с тем, что импортные ограничения и финансовая поддержка, оказываемые отдельным отраслям в целях их защиты, усиливают валютные риски для незащищенных отраслей, а также товаров и услуг, интегрированных в международный обмен. Эти отрасли будут требовать защиты путем мер денежной политики и сдерживания заработной платы.

Однако денежная политика и политика в области зарплаты для этой цели непригодны. Лишь демонтаж протекционистских мер может способствовать уменьшению давления на национальную валюту в сторону повышения ее курса.

Дисконтная, или учетная политика — это изменение центральным банком учетной ставки с целью регулирования величины валютного курса путем воздействия на стоимость кредита на внутреннем рынке и на международное движение капитала.

Учетная политика — традиционный метод регулирования валютного курса. Однако в современных условиях эффективность данного метода воздействия на валютный курс значительно снизилась, что обусловлено интернационализацией хозяйственных связей, регулированием государством движения капиталов и кредита и отрицательным влиянием удорожания кредита на развитие национальной экономики.

Поэтому основным инструментом воздействия государства на валютный курс в современных условиях является валютная интервенция — прямое вмешательство центрального банка в деятельность валютного рынка с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Дисконтная политика и валютная интервенция доступны только развитым странам.

Протекционистские меры — это меры, направленные на защиту собственной экономики, в данном случае национальной валюты. К ним относятся, в первую очередь, валютные ограничения. *Валютные ограничения* — законодательное или административное запрещение или регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями. Видами валютных ограничений являются валютная блокада, запрет на свободную куплю-продажу иностранной валюты, регулирование международных платежей, движения капиталов, репатриации прибыли, движения золота и ценных бумаг, концентрации в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей. Государство достаточно часто манипулирует величиной валютного курса с целью изменения условий внешней торговли страны, используя такие методы валютного регулирования, как двойной валютный рынок, девальвация и ревальвация.

Развивающиеся страны, в силу хронических пассивных платежных балансов, непривлекательны для краткосрочных капиталов и вынуждены прибегать к различного рода валютным ограничениям (сосредоточение оборота национальной валюты в руках государства, введение множественности валютных курсов, запрет ввоза и вывоза валютных ценностей без специального разрешения, ограничение прав физических лиц на владение и перевод за границу средств в иностранной валюте, лимитирование обмена национальной валюты на иностранную при поездке за границу, валютные клиринги и т.д.).

Важным моментом в формировании спроса на иностранные банкноты в странах с валютными ограничениями выступает стремление вложить в них обесценивающиеся в результате инфляции местные деньги. При этом подавляющая часть валютных сделок осуществляется банками по курсам, установленным ими на основе спроса и предложения на валютном рынке.

При проведении мер валютного регулирования также учитывают:

- состояние торгового баланса, дефицит которого вынуждает государство покупать иностранную валюту для оплаты импорта, ведет к понижению валютного курса, а положительное сальдо, напротив, к его повышению;

- сальдо движения капиталов, связанное с тем, что приток иностранных капиталов в страну повышает валютный курс. Однако в перспективе этот фактор может вызвать противоположную тенденцию в связи с обратным потоком процентных платежей;

- уровень инфляции и инфляционные ожидания, обусловленные тем, что повышение уровня инфляции в стране по отношению к другим странам понижает курс ее валюты и наоборот.

Основными методами стабилизации денежного обращения являются *антиинфляционная политика и денежная реформа*. Антиинфляционная политика представляет собой комплекс мер по государственному регулированию экономики, направленному на ограничение инфляции. Эти меры можно подразделить на стратегические, включающие цели и методы долгосрочного характера, и тактические, сориентированные на получение краткосрочных результатов.

Мировая практика накопила богатый опыт форм и методов антиинфляционной политики. Она включает в себя широкий набор денежно-кредитных, бюджетных, налоговых мероприятий, политику доходов и программы стабилизации вплоть до проведения радикальных денежных реформ. Антиинфляционная стратегия включает в себя уменьшение инфляционных ожиданий путем укрепления рыночных механизмов (комплекс институциональных преобразований) и искоренения неуправляемой инфляции за счет повышения компетенции органов управления, долгосрочную монетарную политику, предусматривающую регулирование спроса на деньги (регулирование прироста денежной массы) путем введения жестких лимитов на ежегодный прирост денежной массы, бюджетную политику, направленную на сокращение дефицита бюджета, защиту национальной экономики от внешних инфляционных воздействий (политика ограничения импорта инфляции), включающую в себя регулирование сальдо платежного баланса и валютного курса.

Основой антиинфляционных мер является ликвидация долгосрочного неравновесия денежного рынка и достижение относительно долгосрочного равновесия на всех рынках. К методам антиинфляционного воздействия относится та деятельность государства, которая направлена на устранение причин инфляции (в макроэкономическом аспекте это устранение неравновесия рынков по предложению и спросу) и разрушение механизма ее реализации. При этом наиболее эффективными являются открытые формы борьбы с инфляцией. В то же время от собственно антиинфляционных мер следует отличать меры по смягчению последствий инфляции (социальная защита населения, компенсация, индексация доходов и т.п.) и псевдоантиинфляционные меры (меры государственного воздействия — тотальный государственный контроль за ценами, прямое административное регулирование спроса и предложения и т.п.), которые не ликвидируют причин инфляции, а лишь переводят ее из открытой формы в скрытую.

Расстройство денежного обращения, инфляционные процессы ведут к весьма серьезным для экономики последствиям, и практически нет государств, которые в той или иной степени в определенный период своей истории не сталкивались с этими проблемами. Однако контроль за уровнем

инфляции значительно отличается в разных странах. Как правило, незначительные ее темпы — это эффект поддержания сбалансированного и устойчивого экономического роста и в то же время успех государственного регулирования денежного обращения. Поэтому стабилизация денежного обращения фактически означает стабильное развитие экономики. Этот факт признают представители различных научных школ и течений. Так, использование денежно-кредитных мероприятий в неоклассической и неокейнсианской теориях направлено на стабилизацию экономики, но путем применения различных методов.

Для разработки антиинфляционной политики исходным пунктом является совершенствование теории инфляции как многофакторного социально-экономического процесса, корни которого лежат в механизме воспроизводства. Это означает, что должна быть разработана долгосрочная антиинфляционная стратегия и определены меры, сдерживающие факторы инфляции. Наряду с общеэкономической долгосрочной стратегией необходимы неотложные меры по содержанию инфляции и превращению ее в регулируемую, так как преодолеть инфляцию сразу невозможно, для этого потребуются годы. В этой связи современный опыт подсказывает два варианта регулирования инфляции в зависимости от состояния экономики.

1. Дефляционная политика, связанная с ограничением роста денежной массы, кредитов, зарплаты, а в конечном счете платежеспособного спроса. Однако дефляционная политика применима в условиях экономического роста с целью сдерживания так называемого «перегрева» экономики, что не всегда бывает.

Вследствие этого дефляционные меры вызывают справедливую негативную реакцию со стороны трудящихся, банкиров, предпринимателей.

1. Политика доходов, применяемая при стагфляции (сочетание инфляции со спадом производства) и представляющая собой согласование и увязку темпов роста зарплаты и цен под наблюдением и при посредничестве государства.

Второй вариант является более приемлемым и надежным путем для постепенного выхода из инфляции и экономического спада.

Поэтому исходная база разработки антиинфляционной программы, включающей в себя оздоровление денежного обращения, — использование рыночного и государственного регуляторов. Не случайно наиболее подготовленные экономисты говорят о том, что цивилизованный свободный рынок имеет границы, определяемые законодательством.

На стабилизацию денежного обращения и ограничение инфляции направлены также денежные реформы. При этом экономическая теория и мировой опыт свидетельствуют о том, что денежная реформа, связанная с введением новой денежной единицы, представляет собой одну из мер по выводу экономики из кризиса и ее последующей стабилизации. Поэтому принципы и конкретные меры проведения денежной реформы самым тес-

ным образом увязываются с действиями по реализации экономической политики государства. При этом денежная реформа должна проводиться не ради реформы, а с целью макроэкономической стабилизации и получения дополнительных импульсов по проведению в последующем эффективной денежно-кредитной, ценовой, налоговой и инвестиционной политики, снятия ограничений по привлечению зарубежных государственных и частных инвестиций в сферу производства и обращения. Необходимый комплекс мер должен приниматься последовательно и согласованно друг с другом.

Денежные реформы могут осуществляться в различных режимах. В настоящее время получило распространение проведение денежных реформ в виде «шоковой терапии». Характерно, что в зависимости от конкретной антиинфляционной стратегии и тактики денежная реформа может быть начальным или конечным этапом стабилизации денежного обращения. Однако без взаимосвязи с другими антиинфляционными мерами денежная реформа не решает в стратегическом плане проблему обуздания инфляции.

Об этом свидетельствует исторический опыт. Так, денежная реформа в Российской империи, проведенная в 1895—1897 гг., поставила страну в финансовом отношении в ряд с другими великими европейскими державами. Одним из основных мероприятий царского правительства при подготовке денежной реформы было накопление золотых запасов. С этой целью предпринимались меры для увеличения экспорта сельскохозяйственной продукции и усиления внутреннего налогообложения. Одновременно правительство содействовало увеличению добычи золота, предоставляя ряд льгот золотопромышленникам. Эти мероприятия привели к увеличению золотых запасов. Если на 1 января 1886 г. золотой запас России составлял всего 336,5 млн р., то на 1 января 1896 г. он уже достиг 963,5 млн р.

В результате денежной реформы была установлена система золотого монометаллизма, то есть в качестве основы всей денежной системы стало золото. Понизив путем девальвации золотое содержание рубля на одну треть, правительство установило его новое золотое содержание в 17,424 доли чистого золота. Одновременно объявлялся свободный размен кредитных билетов на золото. Выпускаемые банком кредитные билеты на сумму до 600 млн р. подлежали покрытию золотом не менее чем на 50 %, а кредитные билеты, выпускаемые сверх этой суммы, подлежали обеспечению золотом на 100 %. Серебряная монета была превращена во вспомогательное средство платежа, в частности, платежи высокопробным золотом ограничивались суммой в 25 р., а разменным — в 3 р. Выпуск серебряной монеты не должен был превышать 3 р. на душу населения. Данная денежная реформа привела к устойчивому положению валюты в России.

Денежная реформа в советской России (1922—1924 гг.) была связана с использованием параллельной валюты, то есть использовались старые совзнаки и новые деньги (червонцы). При этом червонец внедрялся в денежный оборот следующим образом. Оптовый покупатель товара после

его получения выписывал вексель-обязательство ликвидировать задолженность в строго фиксированный срок. Из-за крайней неустойчивости совзнака все сделки совершались с учетом его обесценения по отношению к золоту ко дню погашения векселя. Продавец предъявлял выписанный покупателем вексель в банк, который учитывал его и выдавал под учтенный вексель ссуду червонцами с удержанием соответствующего процента в свою пользу. В день истечения срока действия векселя банк предъявлял его покупателю и требовал оплаты червонцами. При отсутствии твердой валюты покупатель приобретал за совзнаки по рыночному курсу необходимую сумму банковских билетов и погашал ими вексель. В случае непогашения векселя червонцами в установленный срок сумма задолженности обращалась Госбанком на имущество должника, объявлявшегося банкротом. Также достаточно широко использовалась выдача Госбанком ссуд в червонцах непосредственно под залог товаров, имеющих гарантированный сбыт. Предоставленные кредиты также подлежали возврату банковскими билетами.

Жесткая экономическая и правовая ответственность субъектов хозяйственного оборота обеспечивала прочную связь червонца с товарными потоками, поддерживала высокую покупательную способность новой валюты, предохраняла ее от обесценения. Благодаря последовательному соблюдению эмиссионного законодательства, сумма выпущенных червонцев оказывалась меньше суммы цен находившихся в обороте товаров. Голод на червонцы служил лучшим аргументом в пользу устойчивости банковских билетов.

Опыт послевоенной Германии свидетельствует, что ее возрождение было связано с жесткой валютно-финансовой политикой, верой в силу свободного рынка и свободного предпринимательства. Тем не менее важнейшим фактором оздоровления экономики Германии было восстановление жизнеспособности денежной системы, которое невозможно без проведения денежной реформы. За основу была взята точка зрения, что диспропорцию между денежным и товарным оборотом лучше всего устранить путем сжатия денежной массы и приспособления товарной массы к существующим легальным ценам. Альтернативный вариант, связанный с повышением цен с целью их приспособления к существующей денежной массе, имел крайне мало сторонников.

Денежная реформа была проведена следующим образом. Все физические и юридические лица были обязаны заявить о наличных деньгах и банковских депозитах в рейхсмарках, которыми они располагали. Эти деньги подлежали обмену на новые немецкие марки в отношении 100:10, то есть из прежней суммы оставалось лишь 10 %. При этом после проверки налоговой службы половина из этих 10 % поступала в свободное распоряжение владельца денег, а другая половина делилась еще раз, в частности 1/5 поступала в свободное распоряжение владельца, 1/10 — на блокированный

счет для инвестирования, остальные же 7/10 аннулировались. В результате реальная пропорция обмена составила 100:6,5 (в отношении мелких сумм делались определенные уступки). Эти условия распространялись и на все виды вкладов. Как видно, обмен осуществлялся крайне жестко, весьма болезненным для населения конфискационным путем.

Для обеспечения населения минимумом денежных средств было выделено по 60 немецких марок, 40 из которых каждый человек мог получить в день проведения денежной реформы, а еще 20 марок — через два месяца. При этом выдача новых денег производилась в обмен на старые рейхсмарки в отношении 1:1. Чтобы не допустить полного прекращения выдачи заработной платы и других платежей, каждому предприятию выделяли определенную сумму новых денег из расчета 60 марок на одного занятого. Местные органы власти, в том числе земельные, получали первоначальную сумму в размере их действительных месячных доходов, а все их прежние денежные накопления были списаны.

Поскольку резкое сокращение денежной массы сделало невозможным выполнение прежних краткосрочных обязательств, то такого рода долги были обесценены в пропорции 10:1. По отношению к долгосрочным обязательствам, особенно ипотечной задолженности, действовали специальные правила, не допускавшие неправомерного обогащения. Отчисления от ипотечной прибыли попадали в специальный фонд, из которого впоследствии осуществлялось финансирование по программе выравнивания бремени.

Мировой опыт показывает, что денежная реформа должна быть направлена на решение следующих основных целей:

- привести в соответствие товарную и денежную массы (как путем осуществления дифференцированно-конфискационных мероприятий, так и без них) и ввести национальную денежную единицу;
- остановить сползание экономики к развитию инфляционных процессов и, соответственно, к обесценению введенной национальной денежной единицы;
- ограничить на определенный период рост заработной платы, для чего может быть использовано «замораживание» ее и потребительских цен;
- установить жесткие пределы эмиссии новых денежных знаков, а также осуществлять строжайший контроль за движением наличной и безналичной денежной массы;
- стабилизировать экономическим путем валютный курс введенной национальной денежной единицы при условии, что на первом этапе реформы ее обменный курс будет относительно жестким по отношению к сильным валютам.