

ДЕТЕРМИНАНТЫ ВЫБОРА МЕЖДУ ФИКСИРОВАННЫМ И ПЛАВАЮЩИМ ВАЛЮТНЫМ РЕЖИМОМ

Ввиду финансовых потрясений, имевших место на рубеже тысячелетий, возникла острая необходимость изучения одной из причин возникновения финансовых шоков: природы оптимального выбора режима валютного курса. Обвалы национальных валют Мексики в 1994 г., Аргентины в 1995 г., Таиланда, Индонезии и Кореи в 1997 г., России и Бразилии в 1998 г., Турции в конце 2000 г. демонстрируют отсутствие единой методологии практической реализации политики установления валютного режима. Общей чертой всех названных кризисов явилась привязка национальной валюты страны к другой более сильной валюте. В то же время странам, которые предпочли более плавающий валютный курс, удалось избежать валютных потрясений, таким, как ЮАР, Израиль в 1998 г., Мексика в 1998 г. и Турция в 1998 г.

Подверженность влиянию внешних или внутренних валютных шоков является далеко не единственным фактором, определяющим выбор валютного режима. Под *валютным режимом*, на наш взгляд, следует понимать механизм поддержания соотношения между обменным курсом валюты одной страны к валюте другой страны. Определение оптимальности функционирования данного механизма заключено в пределах между фиксацией и плаванием валютного курса. Фиксированный валютный курс (*pegged/fixed exchange rate*) — официально установленное соотношение между национальными валютами, допускающее временное отклонение от него в ту или иную сторону не более чем на 2,25 %. Другими словами, это фиксация курса национальной валюты к курсу более сильной валюты при условии наличия достаточного объема валютных резервов для поддержки этой привязки. Плавающий валютный курс (*flexible exchange rate*) — курс, свободноизменяющийся под воздействием спроса и предложения, на который государство может при определенных условиях оказывать воздействие путем валютных интервенций. Обычно плавающим считается валютный курс, который может изменяться в любых пределах, причем эти пределы законодательно не устанавливаются. По мнению зарубежных экономистов, оптимальность валютного

режима определяется возможностью страны сохранять внутреннее и внешнее равновесие. Оптимальный режим в этом контексте должен стабилизировать макроэкономические показатели, то есть сводить к минимуму колебания объема производства, реального потребления, уровня внутренних цен и некоторых других макроэкономических показателей. Основываясь на мировом опыте функционирования валютных режимов, анализируемом МВФ, непосредственными факторами, оказывающими влияние на их выбор, являются:

1. *Размеры экономики.* Чем больше размеры экономики, тем весомее аргумент в пользу плавающего обменного курса.

2. *Степень открытости.* Чем более открытой является экономика, тем меньше подходит плавающий обменный курс.

3. *Диверсифицированная структура производства / экспорта.* Чем выше степень диверсификации экономики, тем больше подходит плавающий обменный курс.

4. *Географическая концентрация торговли.* Чем больше удельный вес торговли с одной большой страной, тем сильнее стимул к привязке валютного курса к валюте этой страны.

5. *Расхождение между темпами инфляции в стране и мировыми темпами инфляции.* Чем больше темпы инфляции в стране отличаются от темпов инфляции в странах, являющихся ее основными партнерами по торговле, тем насущнее потребность частых корректировок обменного курса. (Однако для страны с чрезвычайно высокими темпами инфляции фиксированный курс может обеспечить более строгую дисциплину экономической политики и внушить доверие к программе стабилизации.)

6. *Степень экономического / финансового развития.* Чем выше степень экономического и финансового развития страны, тем больше ей подходит валютный режим с плавающим обменным курсом.

7. *Внешние импульсы (потрясения).* Чем больше доминируют номинальные внешние импульсы (потрясения), тем больше подходит плавающий обменный курс. При варианте внешнеторгового колебания, например, переключения спроса с отечественных товаров на зарубежные, произойдет спад в производстве данных товаров и в известной степени — во всей экономике. При фиксированных курсах спад может и усугубиться: утрата экспортных рынков ухудшает состояние платежного баланса и приводит к сокращению валютных резервов. При плавающих курсах спад в значительной степени амортизируется. Сокращение экспортных поступлений вызо-

вет относительное обесценение национальной валюты. Обесценение в свою очередь приведет к удешевлению отечественной продукции относительно зарубежной, а также росту спроса и производства. Вывод: экономический спад глубже при фиксированных курсах.

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

Таким образом, наличие разнообразных детерминантов выбора валютного режима озадачивает отсутствием четких выводов. Для стран с переходной экономикой проблема выбора режима валютного курса должна учитывать необходимость решения внутренних задач, таких, как стабилизация финансовой системы и подъем национальной экономики в сочетании с расширением их участия во внешнеэкономических связях. Поэтому возможно изменение валютного режима при достижении определенных успехов. Именно такие возможности видит известный американский экономист Джеффри Сакс, рекомендуя при осуществлении программ стабилизации и либерализации экономики принять режим фиксированного валютного курса, а после того как программа стабилизации начата перейти к использованию системы плавающего курса.