

## ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС: СУТЬ, ФОРМЫ ПРОЯВЛЕНИЯ, ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ, МЕРЫ ПО ПРЕОДОЛЕНИЮ<sup>1</sup>

С.Л. Коротаев, профессор Белорусского государственного экономического университета, директор аудиторской компании ЗАО «АудитКонсульт», д.э.н.

**Аннотация.** Рассматриваются последствия и обобщаются причины валютного кризиса в Беларуси в 2011 году. Приводится хронология развития кризиса и меры по его преодолению. Исследуются теоретические и практические аспекты валютных кризисов: их суть, формы проявления, соотношение девальвации и инфляции, определяются меры по преодолению кризиса. Предлагается формула для расчета курса национальной валюты в условиях ее дефицита.

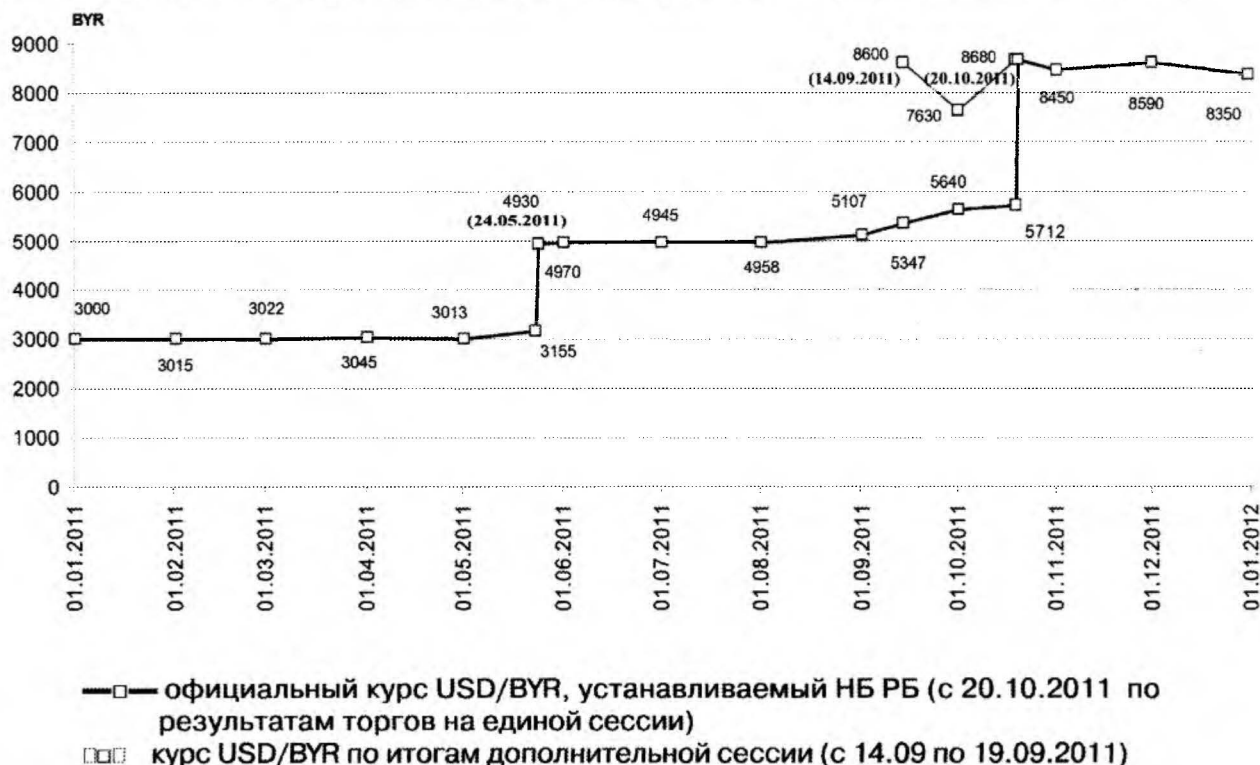
**Ключевые слова:** валютный кризис, девальвация, инфляция, валюта, валютный курс, золотовалютные резервы, сальдо внешнеторгового баланса.

### ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС В БЕЛАРУСИ (2011)

#### Последствия кризиса и его основные причины

В 2011 году Республика Беларусь испытала серьезные потрясения, обусловленные валютным кризисом, итогом которого явилась 2-х этапная девальвация белорусского рубля: в мае рубль обесценился на 56 %, в октябре – еще на 52 %, в целом по двум этапам девальвация белорусского рубля составила 189 %.

Динамика официального курса доллара США в Беларуси в 2011 году представлена на рис. 1.



**Рис. 1. Динамика официального курса доллара США в Беларуси в 2011 году**

Обесценение белорусского рубля по отношению к иностранным валютам, высокий уровень инфляции, составивший в целом за 2011 год 108,7%, обусловили значительный рост ставок рефинансирования, устанавливаемых Национальным банком Республики Беларусь (далее – НБ РБ).

Динамика инфляции и ставки рефинансирования в Беларуси в 2011 году приведены на рис. 2.

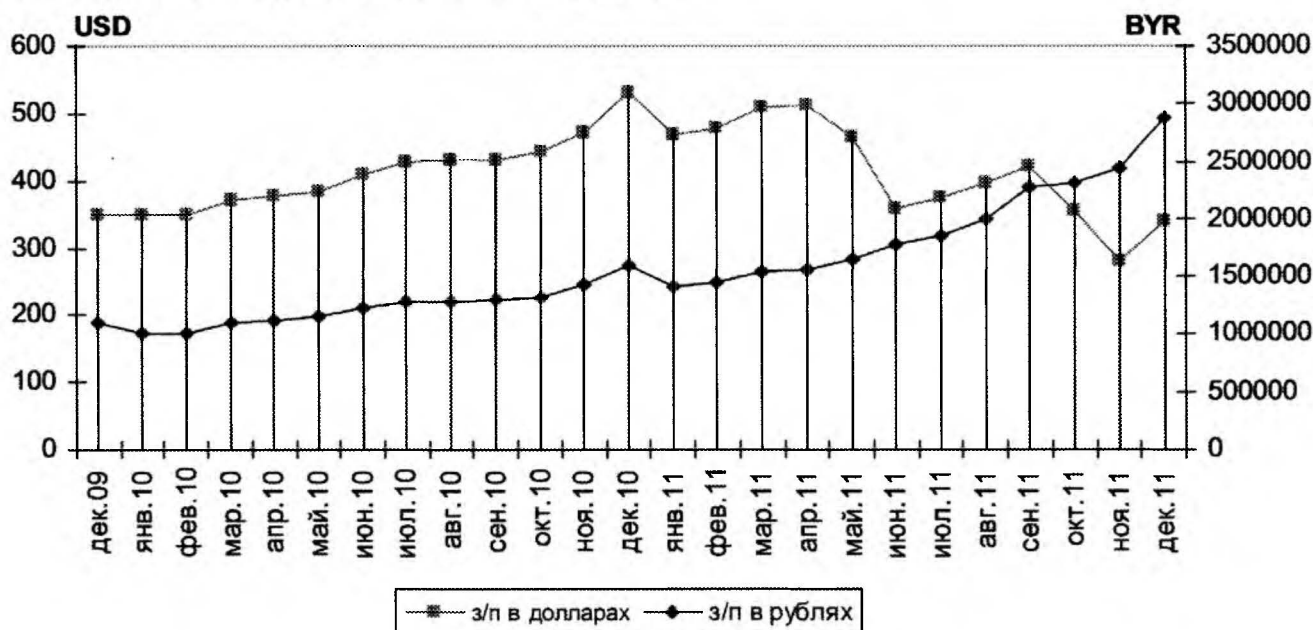
<sup>1</sup> - При подготовке статьи использованы официальные данные Национального статистического комитета Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь, данные других органов государственного управления. – Прим. автора.



**Рис. 2. Динамика инфляции и ставки рефинансирования в Беларуси в 2011 году**

При этом средняя заработная плата в валютном исчислении сократилась с 513 долларов США в апреле 2011 года до 280 долларов США в ноябре этого же года.

Динамика средней заработной платы за период с декабря 2009 г. по декабрь 2011 года в долларах США и белорусских рублях представлена на рис. 3.



**Рис. 3. Динамика средней заработной платы в Беларуси в 2010-2011 г.г.**

Обратим внимание, что с января 2010 г. по декабрь 2010 г. средняя заработная плата в долларах США выросла с 349 долларов США до 530, т.е. более, чем на 50 %.

Если исходить из того, что численность активного населения составляет в Беларуси около 4,5 млн. человек, то только на обеспечение прироста заработной платы в 2011 году против 2010 года требовалось дополнительно около 10 млрд. долларов США  $((530 - 349) \times 4,5 \times 12)$ .

Именно искусственно стимулируемый (эмиссионный) рост заработной платы, не обеспечиваемый соответствующим ростом производительности труда, но оказывающий значительное давление на

потребительский рынок, в том числе в части импортных товаров, а также существенный рост отрицательного внешнеторгового сальдо товарами явились, по мнению многих специалистов, основными причинами валютного кризиса 2011 года.

Динамика изменения внешнеторгового сальдо по товарам и услугам в 2007-2011 г.г. представлена на рис. 4.

млрд. USD



**Рис. 4. Динамика изменения внешнеторгового сальдо по товарам и услугам в 2007-2011 г.г.**

Обратим внимание, что до момента валютного кризиса наблюдался ежегодный рост отрицательного внешнеторгового сальдо. Так, если в 2007 году отрицательное внешнеторговое сальдо по товарам составило чуть более 4,4 млрд. долларов США, то по итогам 2010 года оно достигло уже 9,6 млрд. долларов США. При этом следует учитывать кумулятивный эффект наблюдаемых процессов: в целом за 4 года, предшествовавших валютному кризису, отрицательное внешнеторговое сальдо по товарам и услугам составило более 24 млрд. долларов США, в т.ч. по товарам 28 млрд. долларов США, что уже не могло «перекрываться» ни внешними заимствованиями, ни привлекаемыми внешними инвестициями, ни имевшимися золотовалютными резервами.

#### ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ КРИЗИСА И МЕРЫ ПО ЕГО ПРЕОДОЛЕНИЮ

В целом по динамике развития и преодоления валютного кризиса можно выделить следующие основные его этапы:

предкризисный этап – до 22.03.2011 г. (курс валюты относительно свободный, валюта свободно продается и покупается). Курс доллара США составляет около 3000 руб. за 1 доллар;

начало кризиса – с 22.03.2011 г. – НБ РБ прекратил продажу валюты банкам для удовлетворения спроса населения через обменные пункты. Банки продают населению только ту валюту, которая сдается в обменные пункты. Купить валюту по официальному курсу НБ РБ практически невозможно. Покупка наличной валюты производится на «черном рынке», при этом курс покупки существенно превышает официальный курс НБ РБ. Коммерческие организации имеют ограниченный доступ к покупке валюты;

развитие кризиса:

- 29.03.2011 г. – банкам разрешили продавать валюту в обменных пунктах и на межбанковском рынке по курсу, превышающему официальный курс на 10 %.

Поскольку валюты для продажи недостаточно, организации, осуществляющие импорт, изыскивают возможности приобретения валюты у третьих лиц, осуществления зачетных и бартерных операций, осуществления расчетов за товар после его получения и т.д.;

- 01.04.2011 г. – сформирован рынок приоритетного обеспечения валютой (по официальному курсу НБ РБ) импортеров медикаментов и энергоносителей за счет валюты, поступающей на биржу в результате обязательной продажи предприятиями-экспортерами 30 % от полученной ими валютной выручки;



- 16.04.2011 г. – введено свободное курсообразование на межбанковском рынке валюты с рекомендуемым ограничением максимального курса валюты в размере 4500 руб. за 1 доллар США;
  - 16.05.2011 г. – курс в обменных пунктах разрешено увеличить до 4500 руб. за 1 доллар США. Население валюту в обменные пункты не продает. Купля-продажа валюты осуществляется преимущественно на «черном рынке»;
  - 23.05.2011 г. – проведена официальная девальвация белорусского рубля (с начала года девальвация составила 56 %). После девальвации курс доллара США вырос до 4930 руб. за 1 доллар;
  - 23.05-14.09.2011 г. – официальный курс иностранной валюты растет незначительно. К покупке валюты по официальному курсу имеет доступ ограниченное количество субъектов хозяйствования (как правило, государственные структуры, приобретающие валюту для расчета за энергоресурсы и другие стратегические товары).
- Организации, не имеющие доступа к покупке валюты по официальному курсу, изыскивают возможности ее покупки у нерезидентов (через различные схемы расчетов и займов). Организации, себестоимость которых не «переваривает» рыночную стоимость валюты, либо приостанавливают свою деятельность, либо существенно повышают цены на свой товар (работы, услуги);
- 14.09.2011 г. – курс рубля по отношению к основным иностранным валютам стал устанавливаться по результатам торгов на дополнительной торговой сессии ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Субъекты хозяйствования получили возможность покупать валюту по рыночному курсу. В первый день торгов курс доллара США был определен в размере 8600 руб.

У организаций, нуждающихся в валюте, появилась возможность ухода от «серых» и «черных схем» приобретения валюты у нерезидентов, банков и др. владельцев валюты. Как и ранее, некоторые субъекты хозяйствования имеют доступ к покупке валюты по официальному курсу НБ РБ, который составляет около 60 % от биржевого курса;

- 14.09-20.10.2011 г. – сохраняется существенная «разбежка» между официальным и рыночным курсами иностранной валюты, что существенным образом искажает финансовые результаты организаций, имеющих доступ к покупке иностранной валюты по официальному курсу, и организаций, приобретающих валюту по рыночному курсу;

преодоление кризиса:

- 20.10.2011 г. – закрытие дополнительной и открытие единой торговой сессии, по результатам торгов на которой будет устанавливаться единый официальный курс белорусского рубля по отношению к иностранным валютам.

По результатам первого дня торгов на единой торговой сессии официальный курс доллара США составил 8680 руб. за 1 доллар.

С установлением единого курса для всех субъектов хозяйствования, осуществляющих операции с иностранной валютой, создаются равные условия доступа к покупке валюты;

- 20.10.2011-декабрь 2011 г. валюта свободно продается и покупается. Курс валюты сначала растет, достигнув 11.11.2011 г. своего максимума (8850 руб. за 1 доллар США), затем начинает снижаться до 8350 руб. за 1 доллар США к концу года.

По итогам 2011 года отрицательное сальдо внешней торговли товарами уменьшилось по сравнению с 2010 годом более чем вдвое, при этом экспорт товаров увеличился почти на 60 %. Более чем на 30 % против предыдущего года сократился дефицит текущего счета платежного баланса. В экономике Беларуси начались позитивные процессы, обусловленные «девальвационным эффектом».

#### ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС: ТЕОРЕТИКО-ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

Суть и формы валютного кризиса

Прежде всего отметим, что валютный кризис – это недостаток валюты для удовлетворения текущей потребности в ней государства, хозяйствующих субъектов и физических лиц, сопровождающийся, как правило, проведением постепенной (плавной) или разовой девальвацией национальной валюты. Потребность в валюте может быть обусловлена:

- а) необходимостью расчета государства по внешним кредитам и займам;
- б) необходимостью приобретения стратегически важных для государства видов сырья, продукции, товаров, относящихся к критическому импорту (газ, нефть, медикаменты и т.п.);
- в) необходимостью приобретения организациями сырья, материалов, комплектующих, составляющих основу производимой продукции, выполняемых работ, оказываемых услуг;
- г) закупкой за валюту товаров, реализуемых на потребительском рынке;
- д) ростом заработной платы, опережающим рост производительности труда, и, соответственно, на-

правлением относительного избытка наличных денежных средств:

в валютные накопления;

на приобретение товаров, работ, услуг, оплата за которые производится в валюте, в частности, приобретение автомобилей, оплата заграничных командировок, поездок на отдых, экскурсии и т.п.

Отсутствие или недостаток валюты для указанных выше целей может обусловить возникновение и развитие валютного кризиса.

Недостаток валюты может быть обусловлен отрицательным внешнеторговым сальдо, т.е. тем, что объемы импорта превышают объемы экспорта.

Вместе с тем, полагаем, что недостаток валюты может иметь место и при положительном внешнеторговом сальдо. Такая ситуация возможна, например, при наступлении сроков платежей по внешним долгам, при внешнем кредитовании и т.д.

По форме своего проявления валютный кризис может быть, с нашей точки зрения, явным и скрытым.

При скрытом кризисе курс валюты может поддерживаться государством искусственно за счет средств внешних заимствований либо за счет золотовалютных резервов государства.

В случае, если за период искусственного поддержания курса валюты не будут изысканы возможности исправления ситуации, скрытый кризис оборачивается девальвацией национальной валюты, т.е. переходом кризиса в его явную форму.

В любом случае, как нам представляется, сдерживание роста курса иностранной валюты целесообразно только при осуществлении конкретных мер, приводящих к увеличению притока валюты без каких-либо внешних заимствований (рост объемов экспорта, сокращение объемов импорта и т.д.). В противном случае искусственное сдерживание курса ведет к последующей резкой девальвации национальной валюты.

Период скрытого валютного кризиса, когда курс валюты искусственно поддерживается государством, характеризуется, как правило, значительными девальвационными ожиданиями.

В этот период, как показывает опыт Беларуси, идет активная скупка валюты гражданами, отток рублевых депозитов, перевод вкладов в национальной валюте во вклады в иностранной валюте, что, в свою очередь, углубляет валютный кризис и при отсутствии значительных «валютных вливаний» ведет к переходу его в открытый вариант.

В зависимости от выбранной государством стратегии, девальвация национальной валюты может быть плавной (растянутой во времени) либо разовой (при которой курс падает резко и одномоментно).

При плавной девальвации национальной валюты в определенной степени сглаживаются социальные аспекты: получаемые доходы население стремится сконвертировать в валюту, уменьшив свои девальвационные потери (при разовой девальвации потери существенно больше). Вместе с тем плавная девальвация усиливает давление на валютный рынок и значительно усугубляет ситуацию с валютой.

Открытый вариант валютного кризиса характеризуется существенным падением курса национальной валюты, ее девальвацией.

Переход кризиса в открытую фазу, сопровождающуюся резкой девальвацией, не означает преодоление кризиса как такового. Если не будет обеспечено равновесие спроса и предложения валюты без задействования для этого золотовалютных резервов и внешних заимствований, сложившееся после одномоментной разовой девальвации временное равновесие может перейти в дальнейшее развитие валютного кризиса.

Именно такая ситуация сложилась в Беларуси после первой девальвации национальной валюты в мае 2011 года, когда разовая девальвация белорусского рубля составила 56 %. Столь значимый рост курса иностранной валюты, тем не менее, в силу несоответствия спроса и предложения, не обеспечил ее свободное появление на рынке.

Как результат, валюта в обменных пунктах отсутствовала, а многие субъекты хозяйствования были вынуждены приобретать ее по «черным» и «серым» схемам по курсу, превышающему официальный более чем в 2 раза.

И только с проведением в октябре 2011 года второй разовой девальвации, составившей 52 %, валютный рынок стабилизировался, и валюта появилась в свободной продаже.

Следует иметь в виду, что валюта – это товар, который, как любой актив, должен иметь справедливую стоимость. И стоимость этого актива (курс по отношению к иностранной валюте) должна определяться не административными методами, а исходя из спроса-предложения.

Проведение девальвации национальной валюты как раз и направлено на то, чтобы уравновесить спрос на валюту и ее предложение (без задействования для этого золотовалютных резервов и до-

полнительных внешнеэкономических кредитов и займов).

Следует отметить, что проведение девальвации, в частности разовой, имеет определенный временной эффект.

Этот эффект заключается в установлении рыночного курса иностранной валюты, обеспечивающего относительное соответствие спроса на валюту и на ее предложение. И этот девальвационный эффект может быть либо сохранен на перспективу, либо нивелирован последующими неэффективными шагами или неблагоприятным развитием событий – например, необоснованным повышением заработной платы, падением экспорта, увеличением импорта и т.д.

Так, например, проведение девальвации в 2011 году привело к существенному падению спроса на валюту со стороны предпринимателей, а также физических лиц, в частности, на валюту, используемую на приобретение импортных потребительских товаров. Начались процессы, связанные с импортозамещением.

Как результат, отрицательное внешнеторговое сальдо по товарам уменьшилось в 2011 году до 4,34 млрд. долларов США (против 9,6 млрд. долларов США в 2010 году).

При этом из годового сальдо в размере 4,34 млрд. долларов США сальдо на момент майской девальвации составляло с начала года 3,87 млрд. долларов США. Указанное свидетельствует о том, сразу же после проведения первой девальвации начал проявляться «девальвационный эффект».

Соотношение девальвации и инфляции

Особо отметим, что валютный кризис, как составляющий элемент экономического кризиса, при девальвации национальной валюты всегда сопровождается инфляцией. И обусловлено это, в частности, тем, что валюта, как отмечалось выше, – это товар. И рост цены на этот товар не может не вести к развитию инфляционных процессов.

Вместе с тем валюта – это только один из видов товара, недостаток которого ведет к росту спроса на него и, соответственно, к увеличению его стоимости, проявляемое в увеличении курса по отношению к национальной валюте.

В этой связи девальвация национальной валюты или рост курса иностранной валюты не может соответствовать показателю инфляции, поскольку последний, как известно, определяется ростом потребительских цен на товары и услуги.

Выше уже отмечалось, что девальвация белорусского рубля в 2011 году составила 189 %, а инфляция – 108,7 %.

Указанная разбежка, с нашей точки зрения, объясняется тем, что курс белорусского рубля в итоге сложился рыночным образом, в то время как по целому ряду товаров и услуг цены, во-первых, регулировались государством, а, во-вторых, нерегулируемые цены в связи с резкой девальвацией просто «не поспевали» за ростом курса иностранной валюты.

В результате столь существенного разрыва значительная часть белорусских товаров вывозилась за пределы Беларуси по низким (при пересчете в валюту) ценам, что в значительной мере способствовало снижению товарных запасов, прежде всего потребительского характера.

Следует отметить, что впоследствии – по мере нивелирования «девальвационного эффекта» – уровень инфляции подтягивается к уровню девальвации.

Так, например, в 2012 году инфляция составила 21,8 %, в то время как курс белорусского рубля к доллару США снизился за год на 2,6%, к евро – на 5%, к российскому рублю – на 8%.

Примерно аналогичная ситуация – но с менее явным «девальвационным эффектом» – сложилась и в 2013 году: инфляция за год составила 16,5 %, падение курса рубля к доллару – 11 %, к евро – 15,3 %, к российскому рублю – 3 %.

Вместе с тем следует учитывать, что уровень инфляции при рыночном курсообразовании всегда должен быть меньше уровня девальвации, поскольку:

во-первых, валюта – это быстроликвидный актив и, соответственно, его цена (курс) меняется быстрее, чем цены на товары, работы, услуги;

во-вторых, как уже отмечалось выше, валюта – это только часть активов страны и, соответственно, изменение (увеличение) курса валюты влияет прямым образом только на стоимость импортируемых товаров.

В этой связи следует признать, что соотношение девальвации и инфляции, сложившееся в 2013 году (11 % к доллару против 16,5 %), является ненормальным и в целом свидетельствует об искусственном удержании курса белорусского рубля.

Полагаем, что к середине 2013 года, когда началась постепенная девальвация национальной валюты, опережающая уровень инфляции



2-го полугодия, «девальвационный эффект» себя полностью исчерпал, Беларусь вступила в зону очередной валютной турбулентности.

Рассматривая вопросы инфляции и девальвации, отметим, что экономический кризис, одним из проявлений которого является инфляция, не всегда приводит к валютному кризису, сопровождающемуся девальвацией национальной валюты.

Так, например, в условиях закрытой экономики и при административном регулировании курса иностранной валюты и доступа к ее покупке девальвации может не быть, при этом инфляция может иметь место, например, при недостатке товаров и, соответственно, при росте цен на них.

Проявления валютного кризиса

Для валютного кризиса характерны следующие его проявления:

- нарастание дефицита счета текущих операций платежного баланса;
- недостаток валюты и, соответственно, введение ограничений на приобретение валюты, получение валютных кредитов и т.д.;

- введение в ряде случаев множественности валютных курсов в отношении одноименной валюты: для физических и юридических лиц, для организаций, занимающихся поставкой товаров «критического импорта», и других организаций и т.д.;

- нарастание сложностей по валютным расчетам с нерезидентами-поставщиками товаров, работ, услуг;

- развитие бартерных и зачетных внешнеэкономических операций;
- размещение выпуска еврооблигаций, применение иных финансовых инструментов с целью привлечения валютных ресурсов;

- активные попытки привлечения внешних государственных займов и кредитов;

- приобретение иностранной валюты за национальную валюту по спекулятивным схемам, приводящим к росту затрат покупателей и, соответственно, к росту себестоимости производимой ими продукции, стоимости закупаемых ими импортных товаров.

Как результат, происходит дополнительное отвлечение (отток) национальной валюты, нарастают инфляционные процессы, снижается рентабельность организаций, использующих в своей деятельности импортные сырье и материалы, но не имеющих свободного доступа к покупке валюты;

рост ставки рефинансирования, процентных ставок по депозитам, по кредитам, предоставляемым населению и коммерческим организациям и т.д.

Последствия валютного кризиса

Проведение девальвации национальной валюты обуславливает следующие последствия:

падение курса национальной валюты по отношению к свободно конвертируемым валютам и, соответственно, падение (при пересчете в валюту) всех основных показателей, характеризующих экономическое состояние общества и платежеспособность государства:

а) уменьшение уровня заработной платы, пенсий;

б) снижение ВВП;

в) уменьшение золотовалютных резервов;

г) снижение объемов производства, объемов продаж и т.д.;

д) рост инфляции и т.д.;

- падение покупательной способности граждан;

- отток капитала из страны;

- отток рабочей силы в другие более развитые страны;

- рост внешнего государственного долга;

- уменьшение закупок по импорту и, соответственно, стагнация потребительского рынка по импортным товарам, падение объемов производства в организациях, у которых стоимость потребляемых валютных ресурсов превышает их валютные объемы экспорта;

- падение рынка туристических услуг, в частности по импортируемым туристическим услугам, что обусловлено падением доходов граждан;

- резкое падение валютной стоимости товаров, продукции, работ, услуг, поставляемых национальными компаниями на внутренний рынок, что, во-первых, приводит к «вымыванию» этих товаров странами-соседями и, во-вторых, обуславливает – в целях защиты национального рынка – необходимость повышения цен национальными производителями.

В свою очередь, повышение внутренних цен, предотвращающее вымывание товаров и существенное ухудшение финансового состояния предприятий-производителей, ведет к росту уровня инфляции и, соответственно, падению покупательной способности граждан;

снижение прибыльности предприятий, работающих на внутренний рынок, прежде всего предприятий, использующих импортное сырье, материалы, комплектующие, что обусловлено замедленным ростом цен на товары, работы, услуги по сравнению с уровнем девальвации национальной валюты;

рост объемов выручки, прибыли и рентабельности продаж предприятий-экспортеров, что обуславливает увеличение платежей в бюджет по налогу на прибыль и добавленную стоимость.

При этом нередко уплата налога на прибыль производится с завышенной («бумажной») прибыли, поскольку в расходы принимаются ранее произведенные затраты, не учитывающие инфляционные процессы, произошедшие с момента осуществления этих затрат, например на покупку сырья и материалов, до момента реализации изготовленных из них товаров. Как результат, в конечном итоге уплата налога производится за счет собственного капитала организации.

Следует отметить, что в результате роста курса иностранной валюты и, соответственно, увеличения объемов выручки при сохранении объемов экспортных продаж масса поступающей в страну валюты не увеличивается и, соответственно, такой рост не решает проблемы сокращения отрицательного внешнеторгового сальдо. По сути, речь идет о переоценке товарных активов предприятий экспортеров и направлении сумм переоценки в бюджет (в части налогов от выручки) и на пополнение оборотных средств предприятий;

переориентация работы предприятий с работы на внутренний рынок на работу на внешний рынок (если выпускаемая продукция, выполняемые работы, оказываемые услуги имеют спрос на внешнем рынке). Такая переориентация обусловлена ростом валютной выручки в белорусских рублях (выручка считается по выросшему в результате девальвации курсу иностранной валюты) и, соответственно, улучшением финансового состояния хозяйствующих субъектов.

Следует отметить, что такая переориентация может создать определенный дефицит продукции и товаров на внутреннем рынке, прежде всего на потребительском;

рост ставок по депозитам и банковским кредитам, что, с одной стороны, обусловлено сопровождающей девальвацию инфляцией и, с другой стороны, необходимостью обеспечения прибыльной работы коммерческих банков и т.д.

Меры по предупреждению валютного кризиса

А) Разовые (несистемные) меры:

1. Внешние государственные валютные заимствования;
2. Направление на поддержание курса золотовалютных резервов;
3. Размещение внутренних государственных валютных облигаций для юридических и физических лиц;
4. Распродажа государственной собственности нерезидентам;
5. Введение ограничений на приобретение валюты;
6. Введение (в ряде случаев) множественности курсов;
7. Запрет на кредитование в валюте как физических, так и юридических лиц.

Б) Системные меры:

1. Жесткая денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика, недопущение необоснованных эмиссионных вливаний в экономику, ограничение директивного и льготного кредитования;
2. Связывание избыточной массы наличных денежных средств путем установления привлекательных ставок по депозитам;
3. Сдерживание роста заработной платы (если рост зарплаты не обеспечивается в должной мере ростом производительности труда) в целях уменьшения спроса и восстановления конкурентоспособности выпускаемой продукции;
4. Сокращение импорта, прежде всего в отношении потребительских товаров, развитие импортозамещения;
5. Осуществление мероприятий по наращиванию экспорта (без создания напряженности на внутреннем рынке по экспортируемой продукции, товарам);
6. Привлечение иностранных инвестиций, гарантия защиты интересов иностранных инвесторов;
7. Отказ от национализации и конфискации, гарантия собственности;
8. Недопущение искусственного поддержания высокого курса национальной валюты при отсутствии для этого достаточных оснований (сокращение масштабов интервенции на валютном рынке и ужесточение денежно-кредитной политики), девальвирование курса национальной валюты (разовое или постепенное – в зависимости от выбранных приоритетов);
9. Недопущение увеличения налоговой нагрузки на предприятия;



10. Освобождение от налогообложения сумм переоценок валютных активов предприятий, в частности валюты на счетах коммерческих организаций;
  11. Введение механизма переоценки при девальвации активов предприятий, исключающего возникновение «бумажной» налогооблагаемой прибыли и дополнительных облагаемых оборотов по налогу на добавленную стоимость;
  12. Проведение структурных реформ в экономике;
  13. Сдерживание внутреннего спроса (повышение тарифов на ЖКХ, на транспортные услуги и услуги в других сферах, где доля государственной поддержки составляет значимую величину).
- Определим далее формулу, на основе которой, с учетом определенных допущений, можно в упрощенной форме рассчитывать прогнозный курс национальной валюты при дефиците иностранной конвертируемой валюты.

#### РАСЧЕТ ПРОГНОЗНОГО КУРСА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

Очевидно, что определяющими показателями при расчете прогнозного курса национальной валюты должны выступать показатели:

- наличие валюты ( $H_v$ );
- потребность в валюте ( $P_v$ );
- золотовалютные резервы ( $Z_p$ ).

$$H_v = B_v + B_z + B_i, \quad (1)$$

где  $B_v$  – валютная выручка от экспорта товаров, работ, услуг;

$B_z$  – привлеченные валютные займы и кредиты;

$B_i$  – валютные поступления от продажи государственного имущества (предприятий, акций, долей в имуществе предприятий).

$$P_v = B_p + P_z + P_d, \quad (2)$$

где  $B_p$  – валютные расходы по импорту товаров, работ, услуг;

$P_z$  – расходы на погашение валютных займов, кредитов и процентов по ним;

$P_d$  – валютные расходы на погашение девальвационных ожиданий населения, в т.ч. расходы, обусловленные искусственным ростом заработной платы.

Разница между расчетной суммой валюты, которая имеется в наличии, и расчетной суммой потребности в валюте характеризует профицит ( $\Pi$ ) или дефицит ( $D$ ) валюты (без учета золотовалютных резервов):

$$\Pi (D) = H_v - P_v = (B_v + B_z + B_i) - (B_p + P_z + P_d). \quad (3)$$

С учетом того, что валютная выручка от экспорта ( $B_v$ ) за минусом валютных расходов на импорт ( $B_p$ ) представляет собой сальдо внешнеторгового баланса ( $C_b$ ), приведенную выше формулу (3), можно представить следующим образом:

$$\Pi (D) = C_b + B_z + B_i - P_z - P_d. \quad (4)$$

Если в результате расчета получен профицит, то его величина может, в частности, рассматриваться в качестве источника увеличения золотовалютных резервов.

При дефиците валюты имеющиеся золотовалютные резервы могут быть направлены на его покрытие. Понятно, что резервы могут выступать в качестве источника покрытия дефицита валюты с учетом определенных ограничений.

Рассчитаем далее возможный курс национальной валюты, используя следующие условные данные, приближенные к показателям, характеризующим внешнеэкономическую деятельность Республики Беларусь.

Предположим, что расчетная потребность в валюте составляет 50,96 млрд. долларов США, в т.ч.:

валютные расходы по импорту – 45,76 млрд.;

расходы на погашение валютных займов, кредитов и процентов по ним – 3,2 млрд.;

расходы на погашение девальвационных ожиданий населения – 2 млрд. долларов США.

Обеспечение валютных расходов составляет 42,44 млрд. долларов США, в т.ч.:

валютная выручка от экспорта товаров, работ, услуг – 40 млрд.;

привлеченные (привлекаемые в отчетном периоде) валютные займы и кредиты – 2,44 млрд.

С учетом приведенных выше данных нами получен дефицит валюты в размере 8,52 млрд. долларов США ( $50,96 - 42,44$ ), из которых 5,76 млрд. обусловлено отрицательным сальдо внешней торговли ( $45,76 - 40$ ).

Очевидно, что указанная сумма будет оказывать давление на валютный рынок и, соответственно, влиять на курс национальной валюты.

С учетом расчетной величины дефицита валюты этот курс должен быть откорректирован – с тем, что-

бы уравновесить спрос на валюту и ее предложение.

Предположим, что при наличии валюты в размере 42,44 млрд. долларов США курс национальной валюты к доллару США составляет 9700 рублей за 1 доллар. В силу того, что указанный курс, как мы полагаем, должен складываться при равновесии спроса и предложения (50,96 млрд. долларов США), в отношении имеющейся валюты должен применяться курс 11650 руб. за 1 доллар США ( $50,96 \times 9700 : 42,44$ ).

При указанном курсе девальвация национальной валюты составляет 20 %.

Уменьшение дефицита валюты (путем увеличения экспорта, уменьшения импорта, привлечения внешних валютных займов и кредитов, продажи имущества, направления на уменьшение дефицита золотовалютных резервов и т.д.) ведет к меньшему падению курса национальной валюты.

Так, например, если в результате установлении высоких процентных ставок по кредитам чистая покупка валюты населением сократится вдвое (применительно к рассматриваемому примеру с 2 до 1 млрд. долларов США), то расчетный курс национальной валюты составит около 11420 руб. за 1 доллар США ( $(50,96 - 1,0) \times 9700 : 42,44$ ), т.е. девальвация валюты – 17,7 %.

Если дополнительно к падению спроса на валюту со стороны населения государством будут проданы за валюту имущественные активы на 2,5 млрд. долларов США, то расчетный курс национальной валюты составит около 10785 руб. за 1 доллар США ( $(50,96 - 1,0) \times 9700 : (42,44 + 2,5)$ ) (девальвация – 11,2 %).

При направлении на покрытие дефицита валюты золотовалютных резервов в объеме 1 млрд. долларов США расчетный курс национальной валюты составит 10550 руб. за 1 доллар США ( $(50,96 - 1,0) \times 9700 : (42,44 + 2,5 + 1,0)$ ) (девальвация – 8,7 %).

С учетом обозначенных нами выше подходов расчетная величина курса национальной валюты (Кр) при ее дефиците может исчисляться по следующей формуле:

$$Кр = Пв \times Кд : Нв = (1 + (Д : Нв)) \times Кд, \quad (5)$$

где Кд – курс национальной валюты к соответствующей свободно конвертируемой иностранной валюте, действующий в момент расчета дефицита иностранной валюты.

Очевидно, что приведенная выше формула является упрощенной, не учитывающей целый ряд аспектов, в том числе эмиссионные, социально-политические и ряд других. Вместе с тем, по нашему мнению, она позволяет в определенной степени говорить о реальности или нереальности применяемого в стране курса национальной валюты.

## ВЫВОДЫ

1. Валюта – это товар, стоимость которого определяется курсом национальной валюты государства к соответствующей единице конвертируемой валюты. Стоимость (курс) валюты может определяться рынком либо регулироваться государством.

2. Недостаток валюты обуславливает рост ее стоимости. Если курс национальной валюты регулируется государством, у государства должны иметься источники, обеспечивающие сдерживание падения курса национальной валюты до ее рыночного курса.

3. Основными источниками обеспечения поддержания курса национальной валюты являются: положительное сальдо внешнеторгового баланса, внешние и внутренние валютные заимствования, золотовалютные резервы.

Источником поддержания курса национальной валюты могут также служить валютные поступления от продажи государственного имущества.

4. При расчете профицита или дефицита иностранной валюты необходимо иметь в виду, что сальдо внешнеторгового баланса имеет кумулятивный эффект, т.е. его необходимо учитывать нарастающим итогом.

5. Сокращение золотовалютных резервов свидетельствует, как правило, об отсутствии других источников поддержания курса национальной валюты, а также для расчета с нерезидентами по внешним кредитам и займам.

6. При недостаточности источников для сдерживания падения курса национальной валюты начинаются девальвационные процессы, которые обуславливают инфляцию и создают предпосылки для общего экономического кризиса.

7. Основными проявлениями, свидетельствующими о наступлении валютного кризиса, сопровождающегося падением курса национальной валюты, являются:

постоянно возрастающее отрицательное сальдо внешнеторгового баланса;

постоянно увеличивающееся отрицательное сальдо счета текущих операций платежного баланса страны;

уменьшение золотовалютных резервов;  
возрастание девальвационных ожиданий, сопровождающееся скупкой валюты населением;  
вводимые государством ограничения по приобретению иностранной валюты;  
введение множественности курсов для разных категорий пользователей валюты и т.д.

8. Значимое влияние на курс национальной валюты оказывает государственная политика в сфере формирования доходов населения.

Неоправданно высокий рост доходов ведет к усилению давления на валютный и товарный рынки и, соответственно, способствует развитию девальвационных и инфляционных процессов.

9. В зависимости от избранной государством стратегии девальвация национальной валюты может осуществляться плавно – путем системной корректировки (уменьшения) курса национальной валюты, либо путем резкого изменения курса.

10. Плавная девальвация менее болезненна для населения и хозяйствующих субъектов, поскольку позволяет учитывать и минимизировать отрицательные последствия девальвационных процессов.

Вместе с тем, с нашей точки зрения, при плавной девальвации «эффект оздоровления» экономики затягивается и для стабилизации валютного курса требуется значительно большие объемы валютных ресурсов, что обусловлено постоянными девальвационными ожиданиями.

11. При резкой (одномоментной) девальвации национальной валюты возникает более значимый «девальвационный эффект», в частности, для экспортоориентированных предприятий.

Вместе с тем при такой форме девальвации происходит резкое падение доходов населения, что существенно усиливает социальную напряженность в обществе.

Кроме того, при резкой девальвации рост цен на внутренние товары не успевает за ростом девальвации (в том числе и в связи с падением доходов населения), что при открытости границ приводит к «вымыванию» товаров национального производства.

12. Значимость «девальвационного эффекта» для организаций, осуществляющих поставку продукции, товаров, работ, услуг на экспорт, заключается в росте объемов выручки (исчисляемой по возросшему курсу в белорусских рублях), а также массы прибыли, что позволяет таким организациям увеличить собственные оборотные средства и собственный капитал.

Вместе с тем с сумм переоценки иностранной валюты на счетах экспортеров, в частности при девальвации национальной валюты в 2011 году, организации-экспортеры в соответствии с действующей системой учета и налогообложения вынуждены уплачивать налог на прибыль.

В своей основе речь идет об уплате налога на прибыль с обусловленных девальвацией курсовых разниц при неизменности массы валютных средств.

13. В силу того, что валюта является только частью активов (ресурсов) страны, рост курса (стоимости) валюты, являющейся быстроликвидным активом, должен опережать уровень инфляции.

В случае если уровень инфляции опережает уровень девальвации национальной валюты, указанное может свидетельствовать об искусственном поддержании курса национальной валюты.

14. Введение в условиях валютного кризиса множественности курсов ведет к формированию недостоверных конечных финансовых результатов коммерческих организаций и непрозрачности составляемой ими финансовой отчетности.

15. Для контроля за девальвационными процессами представляется целесообразным использовать формализованные механизмы оценки «валютной напряженности рынка».

В частности, в качестве одного из таких механизмов может служить механизм расчета курса национальной валюты, основывающийся на учете следующих показателей:

сальдо внешнеторгового баланса;

объем привлекаемых валютных кредитов и займов;

сумма валютных платежей, подлежащих к уплате по ранее полученным кредитам и займам;

величина золотовалютных резервов, которая может быть направлена на поддержание курса национальной валюты при недостаточности других источников.