

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАВНОВЕСИЕ

Г.Л. Вардеванян,

*кандидат экономических наук,
зав.сектором НИЭИ Министерства
экономики Республики Беларусь*

Противоречивость итогов экономического развития в Беларуси в 1997 г. порождает множество вопросов, касающихся оценки проводимого экономического курса и методов государственного регулирования экономики. С одной стороны, имел место рост физического объема ВВП на 10%, с другой — нарастание темпов инфляции и серьезное напряжение на валютном рынке. Во внешней торговле также не отмечено улучшение ситуации — отрицательное сальдо торгового баланса составило почти 1,5 млрд долл. По итогам года рост цен более чем в 2 раза превысил установленный правительством целевой параметр по индексу потребительских цен в размере 27% (не более 2% в среднем за месяц), составив 63,1%. Если в части инфляции откат от завоеванных позиций произошел в текущем году (в 1996 г. годовой прирост ИПЦ составил 39%), то деформации на валютном рынке, характерными признаками которых являются дефицит иностранной свободно конвертируемой валюты, развитие теневого рынка валюты и множественность курсов, берут свое начало в конце 1995 г. и приобрели хронический характер.

Для того чтобы анализ причин отмеченных тенденций не был поверхностным, их необходимо рассматривать в более глобальном контексте, а именно сквозь призму избранной стратегии экономических реформ. Среди стран бывшего СССР Республика Беларусь тут стоит особняком. В отличие от большинства республик, выбравших “шоковый” вариант реформы в соответствии с рекомендациями МВФ, мы предпочли эволюционный путь рыночных преобразований. Государство отказалось от масштабной приватизации государственных предприятий, сохранив над ними административный контроль и, одновременно, возложив на себя ответственность за максимально возможное в сложившихся условиях их функционирование и со-

хранение рабочих мест. Ставка была сделана на способность государственных предприятий адаптироваться к новым условиям открытости экономики и рыночной конкуренции с зарубежными производителями как на внутреннем, так и на внешних рынках. В условиях дефицита финансовых ресурсов в качестве основной формы государственной поддержки предприятий выступало предоставление льготных централизованных кредитов реальному сектору экономики.

Эволюционная стратегия развития во многом себя оправдала, о чем можно судить по наименьшему среди стран СНГ (за исключением Узбекистана и Эстонии) сокращению ВВП по сравнению с уровнем 1990 г. (табл. 1). Кроме того, по показателю ВВП на душу населения, который, по данным международных сопоставлений за 1996 г., составил в Беларуси 4009 долл., республика входит в число благополучных среди стран бывшего СССР, уступая только Эстонии. В России этот показатель составил 3962, Литве — 3977, Латвии — 3322, Украине — 2049 долл. США [1. С.151].

Объективный исследователь вряд ли найдет что-либо предосудительное в таком подходе, особенно, если учесть наличие объективных предпосылок для его осуществления. В первую очередь, имеются ввиду социокультурные факторы, такие, как менталитет белорусского народа, отличающийся консерватизмом, приверженностью к порядку и дисциплине.

Таким образом, опыт функционирования экономики Беларуси дает основания утверждать, что эволюционный подход доказал свое право на жизнь, позволив даже с учетом допущенных серьезных ошибок и упущений, на которых мы остановимся ниже, предотвратить обвальное разрушение производственного потенциала страны. В целом удалось сохранить формировавшиеся десятилетиями трудовые коллективы, уровень квалификации инженерно-технического персонала, преем-

ственность передачи накопленного опыта и профессиональных навыков молодым специалистам Нет нужды доказывать, что на восстановление, а тем более создание трудового коллектива, способного решать производственные задачи, требуется не один год Кроме того, это позволило избежать тотального кризиса задолженности по заработной плате и пенсиям, нарастания социальной напряженности в обществе.

Ключевым вопросом, определяющим эффективность реализации рассматриваемой стратегии, который представляет большой теоретический и практический интерес, является вопрос о допустимых пределах использования кредитной эмиссии для поддержки реального сектора экономики. Очевидно, что возможности эмиссионной подпитки убыточных предприятий не безграничны, и поэтому необходимо на макроэкономическом уровне определить и сформулировать количественно те пороговые ограничения, в рамках которых она допустима и даже целесообразна Иными словами, *если в качестве приоритет-*

ных целей экономической политики приняты экономический рост и социальная стабильность, достижение которых осуществляется посредством монетарной экспансии, то какова цена, которую мы готовы за это заплатить, — имеются ввиду, в первую очередь, уровень инфляции и связанные с ней издержки. В данной статье не преследовалась цель дать исчерпывающий ответ на этот вопрос. Здесь предпринята попытка проанализировать характер экономических процессов, протекающих в экономике Беларуси, с целью выяснения, насколько проводимая валютная политика в рамках рассматриваемого подхода экономически оправданна и каковы ее макроэкономические последствия

1. Макроэкономические ограничения при проведении экономической политики

Экономическая политика государства должна базироваться на принципе системности, учитывающем наличие многочисленных и сложных взаимосвязей экономических показателей При этом особое внимание должно

Таблица 1

Динамика валового внутреннего продукта
(в % к предыдущему году)*

Страны	1990 г	1991 г	1992 г	1993 г	1994 г	1995 г	1996 г	1997** г	1997 г к 1989 г
Азербайджан	88,4	99,3	77,9	76,9	81,6	89,5	100,8	106	41,0
Армения	92,3	88,1	47,3	85,7	105	107,9	105,9	103	40,7
Беларусь	98,0	98,8	90,4	89,4	87,4	89,6	102,6	110	69,2
Грузия	87,8	79,5	55,1	74,5	89,0	101,5	110,6	112	31,7
Казахстан	95,4	89,0	94,8	88,4	86,3	91,8	101,3	102	57,7
Киргизстан	107,1	92,0	86,2	84,0	80,0	95,0	105,3	110	62,6
Латвия	98,8	89,0	65,1	83,2	102,5	100,0	102,5	106,5	53,3
Литва	95,2	86,9	80,0	83,5	101,5	102,9	103,5	105,7	63,1
Молдова	97,7	82,0	70,8	99,0	68,8	97,0	92,2	101	34,9
Россия	97,0	95,0	85,5	91,3	87,3	95,9	95,1	100,4	57,5
Таджикистан	98,5	92,2	71,4	89,4	77,6	88,1	82,7	102,0	33,5
Туркменистан	96,6	94,7	95,4	89,3	81,5	92,0	100,0	-	59,0***
Узбекистан	98,1	99,5	89,0	97,6	95,8	99,1	101,5	105,0	85,8
Украина	96,7	88,1	83,0	83,2	77,1	87,8	89,6	96,0	34,3
Эстония	91,6	92,0	78,8	92,1	100,0	101,7	103,4	111,0	71,4

* Пересчитано автором на основе данных таблицы [1 С 151]

** Народное хозяйство Республики Беларусь в 1997 г. Статистический ежегодник. Мн. Госкомстат РБ

*** Отношение объема ВВП 1996 г к объему ВВП 1989 г

уделяться противоречивости некоторых макроэкономических целей, одновременное достижение которых невозможно в силу объективных экономических законов. Следовательно, сущность экономической политики заключается, в первую очередь, в определении приоритетных целей и, во-вторых, установлении таких количественных значений выбранных целевых параметров, достижение которых не приведет к ухудшению других целевых экономических показателей сверх допустимых пределов. Экономический смысл такого подхода заключается в том, чтобы уже на стадии целеполагания закладывалась сбалансированность между различными целями, обеспечивающая реальность их достижения. При этом положительный эффект от достижения поставленных приоритетных целей не должен обернуться превышающим его ущербом по другим целевым параметрам.

С этой точки зрения определение порогового значения уровня инфляции, который является наиболее важным обобщающим показателем, обуславливающим характер протекающих в экономике процессов, а также состояние всех элементов финансовой системы, имеет первостепенное значение,

1.1. Целевой параметр инфляции

Значение этого показателя определяется его влиянием как на внутреннюю экономическую ситуацию, так и на состояние в сфере внешнеэкономической деятельности страны. Кроме того, с точки зрения государственного регулирования экономики инфляция является одним из главных целевых макроэкономических параметров, задаваемых экзогенно, при разработке годовых прогнозов социально-экономического развития страны. Вопрос определения порогового значения инфляции связан с решением сложной в методологическом плане задачи, типичной для финансового программирования. В результате ее решения можно получить ожидаемые значения определенного перечня представляющих интерес целевых экономических показателей для каждого отдельного уровня инфляции в планируемом году. Следовательно, предполагается введение определенных ограничений по показателям, производным от инфляции.

Уровень инфляции в экономике имеет определяющую роль в отношении процент-

ных ставок и обменного курса национальной денежной единицы, которые в свою очередь являются основными факторами, формирующими инфляционные ожидания и, следовательно, обуславливающими в порядке обратной связи темпы инфляции. Поскольку осуществление последовательной антиинфляционной кредитно-денежной политики требует обеспечения легальности и надежности хранения денежных сбережений населения и субъектов хозяйствования в банковской системе страны посредством поддержания положительной реальной процентной ставки по депозитам, то чем выше закладываемый уровень инфляции, тем больше должен быть процент по депозитам. Однако высокий процент по депозитам влечет еще больший процент по кредитам, как условие прибыльности банковской деятельности. Далее, процент по кредитам должен корреспондироваться со средней нормой прибыли в экономике, поскольку основными потребителями кредитных ресурсов являются сферы производства и услуг. Следовательно, цена кредита должна быть доступной для реального сектора экономики, чтобы обеспечивалась возвратность заемных средств. В противном случае, либо политика "дорогих" денег приведет к тому, что значительная доля субъектов хозяйствования окажется не в состоянии пользоваться кредитными ресурсами, либо будет действовать порядок внеэкономического принуждения, характеризующийся выделением кредитных ресурсов по льготным процентным ставкам. Второй случай, характерный для ситуации в Беларуси, приводит к неявному увеличению дефицита государственного бюджета за счет накапливания просроченной задолженности банкам по выданным в централизованном порядке кредитам.

Затем инфляция, как процесс обесценивания национальной денежной единицы, непосредственно влияет на ее обменный курс по отношению к другим валютам.

1.2. Стабильность обменного курса

Стабильность обменного курса является важной целевой установкой экономической политики, направленной на нейтрализацию его влияния на инфляцию и обеспечение предсказуемости для субъектов внешнеэкономической деятельности.

Курсовые соотношения валют, как и цена любого товара, имеют свою стоимостную основу. В условиях функционирования золотого стандарта в практике организации национальных денежных систем такой основой валютного курса являлся монетный паритет, который представляет собой отношение весового содержания золота в денежной единице одной страны к его весовому содержанию в денежной единице другой страны.

В условиях бумажно-денежного обращения стоимостной основой соотношений, в которых одни валюты обмениваются на другие, является покупательная способность национальных валют на соответствующих внутренних рынках по отношению к единому набору товаров. Данная стоимостная основа валютных курсов подвержена значительным колебаниям вследствие того, что темпы инфляции в странах могут существенно отличаться и, соответственно, национальные денежные единицы обесцениваются в течение определенного периода времени в разной степени.

Проиллюстрируем это положение в формализованном виде. Денежная сумма G внутри страны при данном национальном уровне цен P_1 представляет покупательную способность $K_1 = G/P_1$, а в другой стране — покупательную способность $K_2 = G \cdot e/P_2$ (где P_2 — абсолютный уровень цен в другой стране, а e — номинальный обменный курс). Отношение покупательной способности одной и той же денежной суммы в двух странах представляет собой реальный обменный курс национальной денежной единицы (e_r):

$$e_r = \frac{K_2}{K_1} = e \cdot \frac{P_1}{P_2}$$

Поскольку измерение уровня цен в абсолютном выражении на практике не принято, полученное равенство используется в индексной форме [2. С. 609]:

индекс реального обменного курса национальной денежной единицы	=	индекс номинального обменного курса национальной денежной единицы	·	индекс цен внутри страны
				индекс цен в зарубежной стране

Как видно из данного тождества, между индексом реального обменного курса и индексами номинального обменного курса и цен внутри страны существует прямо пропорцио-

нальная зависимость, а индексом цен за рубежом — обратная зависимость

Закономерности изменения индекса реального обменного курса национальной денежной единицы по отношению к валюте другой страны в зависимости от направления и темпов изменения определяющих его факторов можно сформулировать в виде нескольких правил. По признаку соотношения темпов инфляции внутри страны и за рубежом можно выделить три возможных варианта.

Вариант 1. Темпы инфляции внутри страны выше, чем за рубежом ($P_1/P_2 > 1$). В рамках данного варианта выделяются следующие случаи.

1. Если индекс номинального обменного курса национальной денежной единицы растет (ревальвация), поддерживается на фиксированном уровне либо снижается (девальвация) в меньшей мере, чем растет соотношение уровней инфляции внутри страны и за рубежом, то индекс реального обменного курса также растет.

2. Если индекс номинального обменного курса снижается (девальвация) в равной мере, как растет соотношение темпов инфляции внутри страны и за рубежом, то индекс реального обменного курса остается неизменным.

3. Если индекс номинального обменного курса снижается (девальвация) в большей мере, чем растет соотношение темпов инфляции внутри страны и за рубежом, то индекс реального обменного курса снижается.

Вариант 2. Темпы инфляции внутри страны и за рубежом за определенный период идентичны ($P_1/P_2 = 1$).

В данном случае динамика номинального обменного курса и реального курса одинаково направлена: девальвация национальной денежной единицы приводит к соразмерному снижению ее реального курса, а ревальвация — к соответствующему росту.

Вариант 3. Темпы инфляции внутри страны ниже, чем за рубежом ($P_1/P_2 < 1$).

1. Если индекс номинального обменного курса растет в большей мере, чем снижается соотношение темпов инфляции внутри страны и за рубежом, то индекс реального курса растет.

2. Если индекс номинального обменного курса растет в меньшей мере, чем снижается соотношение темпов инфляции внутри стра-

ны и за рубежом, то индекс реального курса снижается.

3. Если индекс номинального обменного курса растет в равной мере относительно снижения темпов инфляции внутри страны и за рубежом, то индекс реального курса остается неизменным.

Исходя из этих зависимостей высокие темпы инфляции вызывают необходимость адекватной девальвации с целью восстановления реального обменного курса на исходном уровне (при условии, что в начальный момент реальный обменный курс находился на эффективном уровне).

1.3. Сбалансированность торгового баланса

В экономической теории обменному курсу в первую очередь придается большое значение как фактору, определяющему состояние внешней торговли. С его помощью можно регулировать внутренний и внешний спрос на продукцию отечественных производителей, изменяя ценовую конкурентоспособность относительно импортных товаров. Девальвация национальной денежной единицы относительно валюты другой страны приводит к удешевлению товаров, производимых в данной стране, и, соответственно, к удорожанию товаров иностранного производства как на внутреннем, так и на внешнем рынке, что является эффективным инструментом для осуществления экспансионистской экспортной политики.

Для Беларуси, одного из европейских лидеров по степени открытости экономики и страны, испытывающей крайнюю зависимость от внешнего мира по энергоносителям и сырью, проблема регулирования валютного курса приобретает особую значимость. Экономика Беларуси, исходя из своей структуры, ориентированной на выпуск конечной продукции, по определению должна стремиться к положительному сальдо во внешней торговле. Экспортноориентированный характер промышленности, унаследованный от народнохозяйственного комплекса СССР, обуславливает потребность в иностранной валюте для обеспечения оплаты импортных материальных ресурсов.

Обеспеченность валютными резервами имеет немаловажное значение также с точки зрения необходимости поддержания стабиль-

ности обменного курса национальной валюты и сглаживания его конъюнктурных колебаний посредством валютных интервенций.

II. Валютная политика в Беларуси в 1993—1997 гг.

В рассматриваемые годы по признаку применяемого режима функционирования обменного курса белорусского рубля можно выделить два периода. В 1993—1994 гг. в республике действовала система плавающих валютных курсов, максимально приближенная к режиму “свободного плавания”, с 1995 г. существовал режим фиксированного курса, а начиная с апреля 1996 г. — режим плановой девальвации в рамках заданного “наклонного коридора”.

Механизм курсообразования на рыночной основе фактически начал действовать с 4 января 1993 г., когда Национальный банк Республики Беларусь ввел котировку рубля к свободно конвертируемым валютам (в 1992 г. был формально установлен курс доллара к белорусскому рублю на уровне 100 руб./\$, а с сентября — 150 руб./\$, тогда как биржевой курс уже имел изменчивую динамику).

Официальные торги по покупке-продаже иностранной валюты на Межбанковской валютной бирже начали проводиться с конца 1993 г. Курс устанавливался исходя из рыночного курса, существовавшего накануне, путем последовательного сопоставления спроса и предложения по каждой валюте.

В условиях высокой инфляции, которая имела место в 1993—1994 гг., выбор режима свободного плавания в полной мере соответствовал требованиям экономической целесообразности. Дело в том, что с момента развала СССР экономические системы вновь образовавшихся суверенных республик перестали быть частью некогда замкнутого от внешнего мира планового хозяйства, в котором в результате социально-уравнительной ценовой политики поддерживался определенный паритет цен, отличающийся от ценовых пропорций в экономически развитых странах. Возникшая открытость внутреннего рынка привела к тому, что началось выравнивание внутренних и мировых цен, то есть естественным путем ликвидировался ценовой диспаритет. Сказанное в полной мере относится и к валютному курсу, который устанавливался в

плановой экономике СССР в условиях отсутствия свободного валютного рынка и при определении уровня которого решающую роль играли соображения политического характера.

Следовательно, существовала объективная необходимость достижения цен рыночного равновесия как по товарам, так и по обменному курсу посредством либерализации цен, на что потребовалось три года. Статистические данные, приведенные в табл. 2, свидетельствуют, что инфляция и удешевление белорусского рубля в большей степени обуславливались указанными выше причинами, нежели причинами монетарного характера.

Экспансионистская денежная политика, безусловно, внесла свою лепту в развитие этих процессов, но не была решающей. Так, совокупная денежная масса в 1993 г. выросла по сравнению с 1990 г. в 103 раза, тогда как аналогичный показатель по инфляции составил 861 единицу, что не вписывается в теоретические положения количественной теории денег. И только в 1994 г. темпы роста денежной массы и инфляции приобрели сопоставимую динамику.

В начале 1995 г. на валютном рынке произошли кардинальные изменения: предложение по всем валютам постоянно превышало спрос до конца первого полугодия. Изменение ситуации главным образом было обусловлено переходом в последние месяцы 1994 г. к

жесткой денежно-кредитной политике, которая выразилась в ограничении темпов роста денежной массы путем сокращения объемов прямого централизованного кредитования коммерческих банков, увеличении доли аукционного размещения кредитных ресурсов по рыночным ставкам, политике положительных реальных процентных ставок.

Основным принципом новой депозитной политики стал переход на регулирование месячных ставок в зависимости от уровня инфляции. Так, с 20 декабря 1994 г. учетная ставка Нацбанка по централизованным кредитам была повышена до 40 % в месяц (480 % годовых). В этих условиях Нацбанк обязал банки ежемесячно индексировать временно свободные денежные средства предприятий на уровне не менее 50 % учетной ставки Нацбанка, а также установить минимальную процентную ставку по срочным депозитам в размере 80 % от учетной ставки (с 20.12.94 – 32 % в месяц, с 21.02.95 – 25 %, с 05.05.95 – 20 %). Кроме того, экономическая маржа по кредитованию была установлена на уровне 1 % в месяц.

В результате этих мер хранение сбережений на рублевых депозитах стало выгоднее, чем на валютных, что предопределило резкое увеличение предложения иностранной валюты со стороны предприятий и населения при сохранении спроса на прежнем уровне. Кроме того, в связи с проводимой политикой

Таблица 2

Инфляция, курс доллара США, денежная масса в 1990 – 1996 гг.*

Показатели	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.
Инфляция за год								
- декабрь в % к декабрю	100	248	1659	2097	2057	344	139	163
- в разгах к 1990 г.	1,00	2,48	41,2	861	17933	61019	84816	13825
Курс доллара США, на конец года, руб.	0,166	0,167	15	699	10600	11500	15500	30740
- в % к предыдущему году	100	101	8982	4660	1516	108	135	198
- в разгах к 1990 г.	1,00	1,01	90,7	4227	64076	69202	93422	184976
Совокупная денежная масса, млрд руб.	3,3	5,6	33,1	341	6980,7	17932,5	27336,9	57779,3
- в % к предыдущему году	100	170	591	1030	1992	257	152	211
- в разгах к 1990 г.	1,00	1,7	10	103	2115	5434	8283	17509

* Источник: Национальный банк Республики Беларусь.

“дорогих денег” банки стали ощущать нехватку средств, что способствовало продаже ими валюты

В сложившейся ситуации Нацбанк осуществлял активную скупку валюты, дабы не произошло падение ее курса, что в условиях роста внутренних цен на энергоносители, комплектующие, сырье и оплаты труда при неизменных мировых ценах негативно отразилось бы в первую очередь на финансовом положении предприятий-экспортеров. Возникли объективные предпосылки для дальнейшей либерализации валютного рынка, и Нацбанком (с 05.05.95 г по российским рублям, а с 01.06.95 г по свободно конвертируемой валюте) была полностью отменена обязательная продажа субъектами хозяйствования Республики Беларусь валютной выручки. Более того, Нацбанк с 26.06.95 г полностью открыл Межбанковский валютный рынок, давший право уполномоченным банкам самим заключать сделки по СКВ и российским рублям.

Начиная с августа 1995 г характер происходящих на валютном рынке процессов изменился в худшую сторону. Основным фактором, повлекшим изменение конъюнктуры на валютном рынке, явилось административное поддержание обменного курса рубля при растущих внутренних ценах. Это привело к существенному росту реального курса белорусского рубля (по расчетам экспертов программы TACIS, более чем в 2 раза), что, в свою очередь, повысило эффективность импорта, в особенности из дальнего зарубежья. В связи с этим повысился спрос на иностранную валюту со стороны импортеров. Отмеченные причины обусловили превышение спроса над предложением на валютном рынке.

Национальный банк был вынужден уже продавать валюту с целью поддержания курса белорусского рубля. Чтобы не допустить сокращения валютных резервов, принимались меры административного характера, усилившие контроль за приобретением валюты. С 14.11.95 г запрещена покупка иностранной валюты на внутреннем валютном рынке нерезидентами со счетов типа “Н”, а с 16.11.95 г сделки на внебиржевом валютном рынке временно были ограничены размерами одного биржевого лота. Однако результаты торгов на Межбанковской валютной бирже после введенных ограничений показали, что это не при-

вело ни к уменьшению спроса на валюту, ни к уменьшению вынужденных интервенций Национального банка. По мере ухудшения ситуации порядок проведения торгов на бирже все более ужесточался. С середины декабря 1995 г были введены реестры заявок для субъектов хозяйствования в качестве условия допуска к торгам. Все перечисленные ограничения имели ряд негативных экономических и политических последствий, — замедление расчетов, потеря доверия к экономической политике государства со стороны субъектов хозяйствования, коммерческих банков и населения, дефицит валюты и ажиотажный спрос на нее, развитие теневого рынка валюты и т.д.

Со всей очевидностью эффект от административных методов оказался прямо противоположным желаемому. В условиях постоянного превышения спроса на валюту над ее предложением были проигнорированы рыночные подходы к стабилизации валютного рынка, заключающиеся в необходимости плавной девальвации в соответствии с темпами инфляции, поддержании положительных процентных ставок, сокращении рублевой эмиссии с целью исключения давления на валютный рынок и т.д. Основным доводом в пользу дальнейшего поддержания фиксированного курса служило намерение нейтрализовать его инфляционное влияние в экономике.

До конца первого полугодия 1996 г регулирование обменного курса белорусского рубля предполагалось осуществлять в режиме регулируемого плавления в рамках валютного коридора, введенного по аналогии с Россией в пределах 11 500 — 13 100 BRB/USD. Неоснованность этой меры заключалась в том, что в Беларуси, в отличие от России, имеющей стабильное положительное сальдо во внешней торговле в силу экспорта энергоносителей и других сырьевых ресурсов, отсутствует экономическая основа для удовлетворения спроса на иностранную валюту в условиях поддержания завышенного курса рубля. Во-вторых, существенно отличались денежно-кредитные условия в двух странах. Если в Беларуси проводилась экспансионистская денежно-кредитная политика, то в России монетаристскими методами осуществлялась жесткая антиинфляционная политика.

В результате возникла дифференциация между официальным обменным курсом и

курсом валюты на внебиржевом, наличном и иностранных валютных рынках. С 25 апреля Национальным банком был введен запрет на выдачу валютных кредитов субъектам хозяйствования, а Министерство экономики установило перечень продукции, на закупку которой валютные средства должны выделяться на МВБ в первоочередном порядке. Однако эти меры лишь ухудшали ситуацию на валютном рынке, способствуя расширению круга субъектов хозяйствования, которые приспособились к работе на теневом рынке с целью избежания дополнительных издержек и экономического ущерба от проведения валютнообменных операций в условиях множественности курсов.

Во втором полугодии 1996 г. в политике валютного регулирования наметилась тенденция некоторого ослабления административных методов воздействия. В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь № 236 от 28.06.96 г., обязательную продажу была снизили до 50 % валютной выручки, отменялся 10 %-ый сбор в фонд поддержки экспортеров. Однако в вопросе девальвации белорусского рубля до уровня, достаточного для ликвидации множественности курсов, выдерживалась прежняя линия: в рамках "валютного коридора" цена доллара США до 31 декабря 1996 г. не должна была превышать 15 500 руб. Несмотря на предпринятые в период до конца 1996 г. меры по дальнейшей либерализации валютного рынка, среди которых можно отметить разрешение уполномоченным банкам проводить сделки на внебиржевом валютном рынке без ограничений и предоставлять субъектам хозяйствования кредиты в инвалюте, существенных сдвигов в направлении стабилизации валютного рынка не произошло. Превышение спроса на СКВ и российские рубли над предложением продолжало нарастать, в результате чего создалась кризисная ситуация в части удовлетворения потребности в валюте даже для критического импорта. Так, если в III квартале 1996 г. предложение в среднем за день в долларовом эквиваленте на МВБ составляло 5,5 млн долл., то в IV квартале — 2,8 млн долл.

На конец I квартала 1996 г. пришелся пик роста сбережений населения, удельный вес которых в общем объеме совокупной денежной массы достиг почти 18 %. Благодаря

реальной положительной процентной ставке достигнутый уровень выдерживался до конца сентября, однако накопившийся потенциал подавленной инфляции, выплеснувшийся в конце года, снизил процентные ставки до отрицательного уровня. Усилившиеся девальвационные ожидания и утрата привлекательности рубля в качестве финансового инструмента, позволяющего получать реальный процентный доход или хотя бы защищать финансовые активы от инфляционного обесценивания, отрицательно повлияли на динамику сбережений населения, которые к концу года сократились до 13,9 % в СДМ.

В 1997 г. экономика республики функционировала в режиме инфляционных ожиданий, который характеризуется сложившимися тенденциями в динамике следующих денежно-кредитных показателей-индикаторов.

1. Реальная средняя процентная ставка по рублевым депозитам коммерческих банков на протяжении года держалась на отрицательном уровне (за исключением августа, когда она составила 0,2 %), в результате привлекательность белорусского рубля в качестве финансового инструмента была ниже по сравнению с долларом США. Такая ситуация имела следующие основные последствия:

во-первых, сокращался удельный вес срочных рублевых депозитов в совокупной денежной массе. За год этот показатель снизился с 18,1 до 13,8 %, а по срочным депозитам населения — с 13,9 до 8,9 %;

во-вторых, в условиях административного поддержания завышенного официального обменного курса сохранялся ажиотажный спрос на иностранную свободно конвертируемую валюту, приводящий к хроническому дефициту валюты на рынке, понижающему давлению на номинальный обменный курс белорусского рубля, вывозу капитала и "долларизации" экономики.

2. Чрезмерная кредитная эмиссия в 1997 г. на осуществление госпрограмм по строительству жилья и поддержке АПК привела к неадекватному по сравнению с ростом реального объема ВВП увеличению совокупной и рублевой денежной массы, которые за год увеличились соответственно на 111,4 и 102,8 % при росте индекса потребительских цен за тот же период на 63,1 % (индекс цен производителей продукции вырос на 90,1 %).

Опережающие темпы роста денежной массы по сравнению с инфляцией, не характерные для инфляционного режима функционирования экономики, были обусловлены ужесточением административного регулирования цен, в результате чего в экономике накапливался потенциал подавленной инфляции.

С 1 января 1997 г. верхний предел официального курса установлен на уровне 21 000 руб. за 1 долл. США. Девальвация официального курса рубля с 15 500 руб. до указанного уровня, осуществленная в течение января, максимально приблизила его к курсу наличной валюты на теневом рынке, однако оказалась недостаточной для полной ликвидации дисбаланса между спросом и предложением на инвалюту.

Усилилось влияние внешнеэкономических факторов на формирование внебиржевого курса белорусского рубля. За время существования множественности валютных курсов в республике сформировались механизмы нелегальной купли-продажи инвалюты через корреспондентские счета иностранных банков в банках-резидентах. В связи с этим у российских банков появилась экономическая заинтересованность в поддержании разрыва между официальным курсом белорусского рубля и его иностранными котировками с целью получения спекулятивной прибыли на курсовой разнице. Наиболее простым способом, позволяющим белорусским экспортерам избежать в сложившихся условиях потерь на разнице курсов, стало оформление внешне-торговых операций в виде бартерных сделок, валирующих валютную выручку.

Сфера действия официального (завышенного) обменного курса постоянно сокращается. Так, за 9 месяцев 1997 г. на Минской валютной бирже по официальному курсу было приобретено только 30 % валюты, затраченной на покупку энергоресурсов. Таким образом, он перестал служить цели сдерживания инфляции, превратившись в один из главных инфлятогенных факторов.

Наметившаяся в области внешней торговли тенденция в анализируемом периоде была обусловлена курсовой политикой. В 1993—1994 гг., когда обменный курс белорусского рубля функционировал в режиме, максимально приближенном к свободному плаванию, отрицательное сальдо торгового баланса

составило соответственно 504,5 и 556,3 млн долл. США.

В 1995 г. в условиях режима фиксированного курса отрицательное сальдо сложилось в размере 777,4 млн долл., а в 1996—1997 гг., в условиях регулирования обменного курса в рамках валютного коридора, несмотря на ползущую девальвацию на завышенном уровне (по количественным характеристикам этого процесса такое регулирование ближе к фиксированному режиму), оно выросло соответственно до 1,3 и 1,5 млрд долл.

Сопоставление данных убедительно показывает, что *резкое увеличение внешнеторгового дефицита* напрямую связано с *политикой валютного курса*, поскольку других более веских причин, объясняющих, почему страна стала закупать товаров, особенно из дальнего зарубежья, значительно больше, чем продавать, не наблюдалось. Значит, решающую роль сыграла утрата ценовой конкурентоспособности через механизм валютного курса.

Таким образом, *административное поддержание завышенного обменного курса рубля в условиях экспансионистской денежно-кредитной политики на протяжении длительного периода времени явилось основным дестабилизирующим фактором макроэкономической ситуации* (механизм его влияния представлен на схеме).

III. Валютный курс и паритет покупательной способности

Статистические данные свидетельствуют (табл. 3), что в странах с переходной экономикой валютные курсы национальных денежных единиц к твердым валютам существенно занижены относительно ППС, тогда как для валют экономически развитых стран разбежка между этими показателями незначительна.

Данное обстоятельство является объективным отражением низкого уровня конкурентоспособности товаров этих стран на мировом рынке. Иначе говоря, аналогичные товары, произведенные в странах с различным уровнем экономического развития, не могут на мировом рынке иметь одинаковую цену, поскольку в таком случае потребители на рынке будут отдавать предпочтение продукции, произведенной в развитой стране.

Например, при равенстве цен на телевизоры, произведенные в Беларуси и Японии,

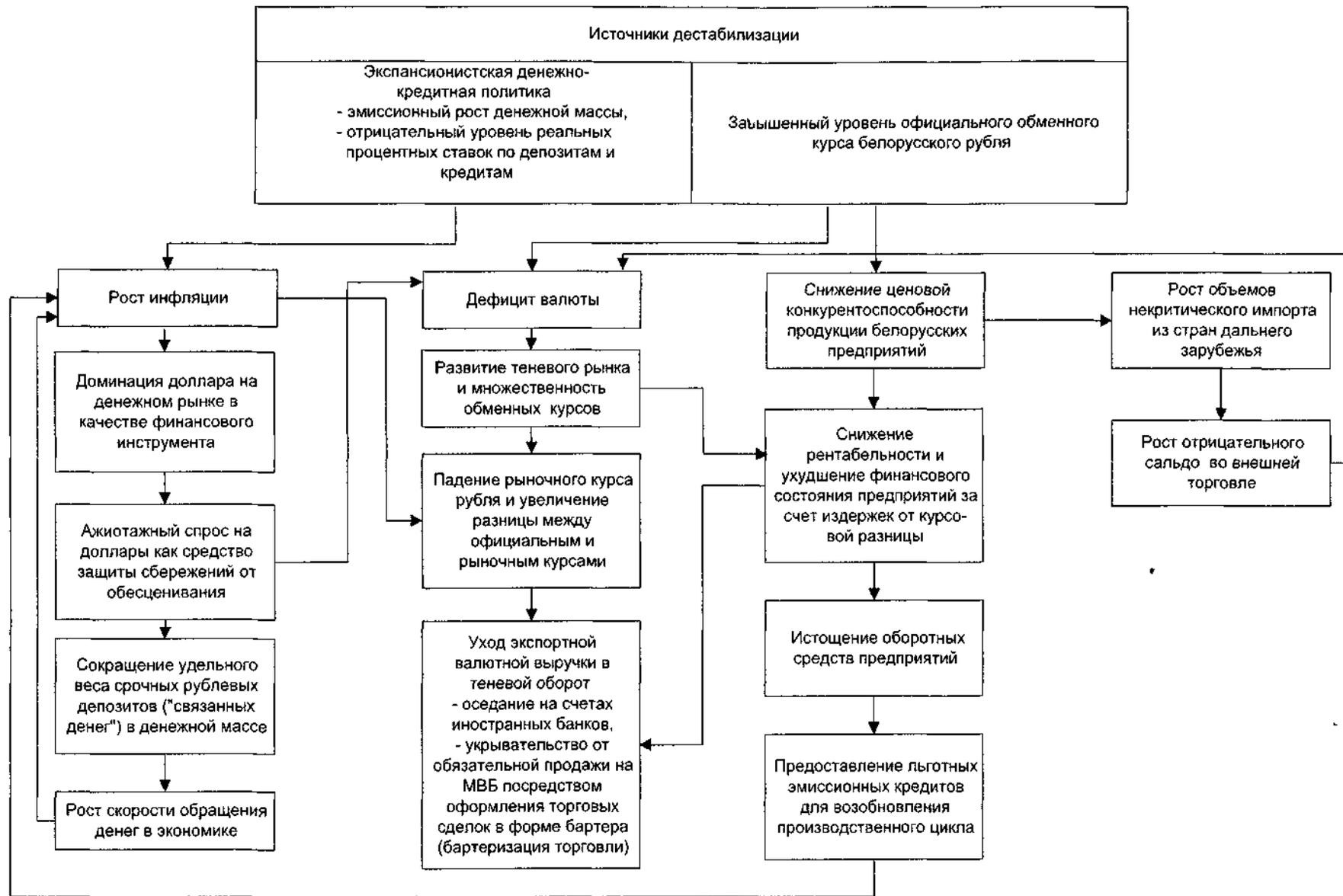


Схема дестабилизирующего влияния валютного курса на макроэкономическую ситуацию

Паритеты покупательной способности и валютные курсы за 1993 г.*

Страны	ППС Доллар США =1	Валютный курс Доллар США =1	Отношение валютного курса к ППС (ППС =1)
Беларусь	190,7	2446	12,83
Молдова	0,231	1,66	7,18
Украина	865	4845	5,60
Россия	231	932	4,03
Литва	0,812	3,99	4,91
Латвия	0,185	0,675	3,65
Эстония	3,85	13,22	3,43
Болгария	8,44	27,6	3,27
Словакия	11,05	30,74	2,78
Чехия	10,45	29,12	2,78
Польша	8692	18099	2,08
Венгрия	57,82	91,76	1,59
Словения	78,26	112,87	1,44
Великобритания	0,637	0,666	1,05
Италия	1534	1572	1,02
Канада	1,26	1,29	1,02
Франция	6,57	5,66	0,86
Германия	2,1	1,65	0,79

*Источник: Международные сопоставления валового внутреннего продукта за 1993 г. Госкомстат России, 1996

выбор потребителя, очевидно, будет в пользу последней. Следовательно, для обеспечения сбыта продукции на мировом рынке менее развитые страны вынуждены компенсировать свое отставание в области конкурентоспособности по признаку качества продукции при помощи манипулирования ценовой конкурентоспособностью. Крайняя форма этого явления — демпинговая политика.

Для каждой страны существует определенное соотношение валютного курса и ППС, соответствующее реальному уровню конкурентоспособности экономики на мировом рынке. Сокращение разбежки между этими показателями, происходящее, например, в результате осуществления политики фиксированного курса, при наличии инфляции будет ухудшать условия внешней торговли, и наоборот.

Влияние этого соотношения на динамику внешнеторгового сальдо Республики Беларусь достаточно красноречиво иллюстрирует приведенный график. Как видим, номинальный обменный курс белорусского рубля к доллару США в 1994 г. в условиях функцио-

нирования в режиме свободного плавания был занижен по отношению к соответствующему ППС в 5 — 8 раз, что создавало демпинговые условия сбыта товаров белорусского производства в странах дальнего зарубежья и предопределило положительное сальдо в торговле с ними. Достижение финансовой стабилизации в 1995 г. обеспечило снижение этого показателя до уровня 2 — 2,3 раза, который можно с определенной долей условности считать естественным для белорусской экономики, но с *непременным условием*, что на *денежном рынке сегмент спроса на доллары в качестве финансового инструмента защиты сбережений будет нейтрализован*. В противном случае дополнительный спрос на доллар повышает его цену и отмеченное соотношение становится завышенным. Таким образом, говоря о завышенности курса рубля, имеют в виду завышенность относительно упомянутого выше “естественного” уровня. При этом ценовая доступность импортных товаров обуславливает рост импорта (преимущественно некритического) из стран дальнего зарубежья, что отчетливо прослеживается на графике.

IV. Заключение

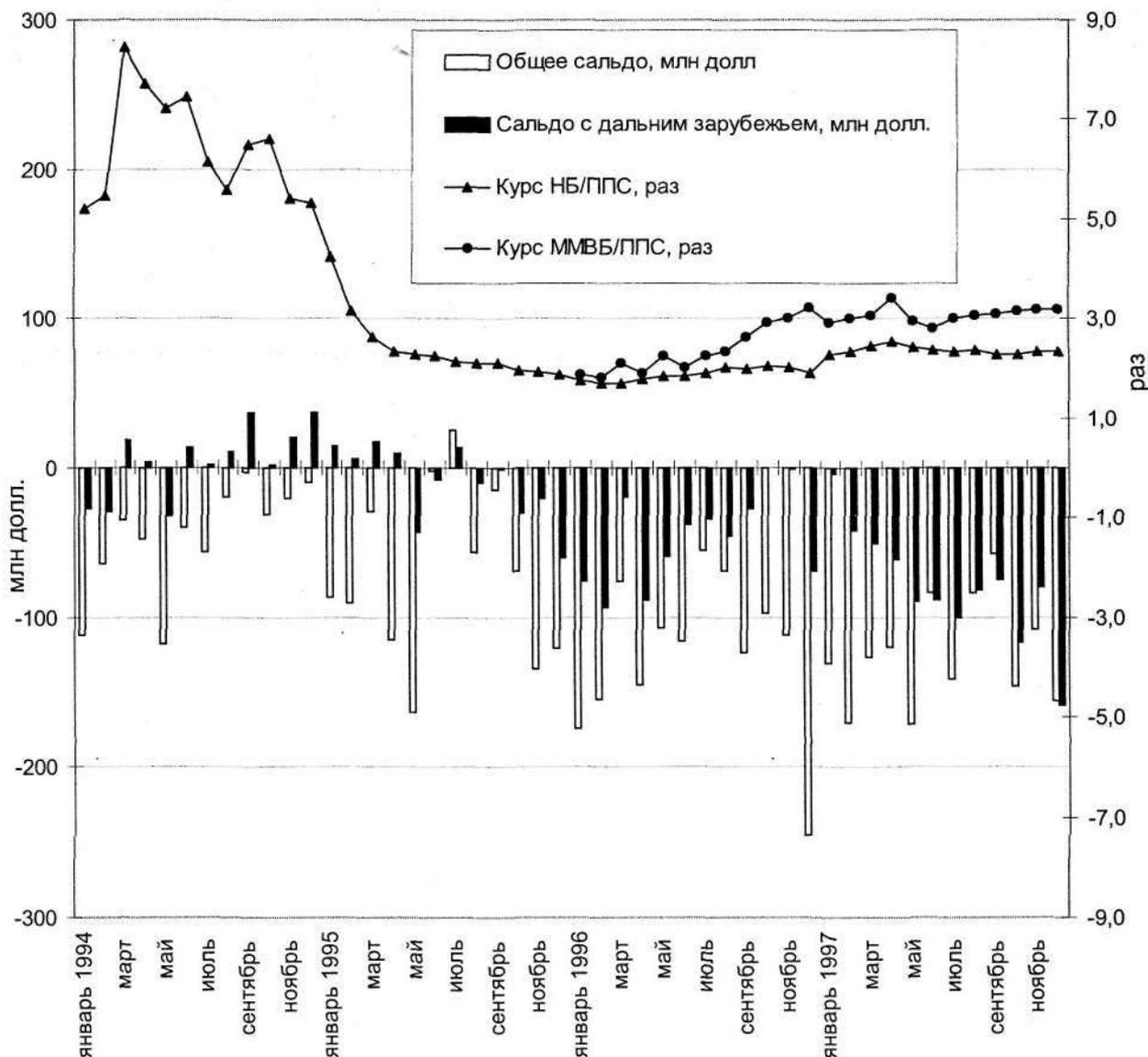
1. В рамках экономической политики, направленной на стимулирование экономического роста посредством экспансионистской денежно-кредитной политики (стимулирования платежеспособного спроса) в экономике переходного типа:

а) достижение **существенного экономического роста объективно несовместимо с низкой инфляцией и стабильностью обменного курса национальной валюты;**

б) **фиксация обменного курса либо его поддержание на завышенном уровне превращается в дестабилизирующий макроэкономическую ситуацию фактор** в силу от-

носительно более высокой по сравнению с развитыми странами инфляции. В результате возникает множественность курсов, развивается теневой рынок валюты, ухудшаются конкурентные условия экспортеров на внешних и внутреннем рынках, нарастает отрицательное сальдо внешней торговли, истощаются государственные золотовалютные резервы и т.д.

2. В сложившихся в настоящее время условиях сфера действия официального обменного курса белорусского рубля сузилась за счет расширения оборотов теневого рынка и перемещения процесса курсообразования за пределы страны. В результате этого он пре-



Сальдо торгового баланса Республики Беларусь и отношение курса доллара к ППС

вратился в один из главных факторов, дестабилизирующих макроэкономическую ситуацию, являясь серьезным препятствием для контроля над инфляцией и осуществления экономической политики в целом.

3. Для устранения имеющихся деформаций в денежно-кредитной сфере и на валютном рынке необходимо в первую очередь **ликвидировать доминанцию доллара на денежном рынке в качестве финансового инструмента** посредством осуществления комплекса взаимоувязанных мер, включающего переход к положительным реальным процентным ставкам, формированию обменного курса на основе спроса и предложения и ограничению денежной эмиссии. При этом предполагается, что целевая установка на достижение экономического роста, при ее безусловном сохранении в качестве таковой, должна “дозироваться” в разумных пределах, а не превра-

щаться в самоцель в ущерб другим целям экономической политики.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Илларионов А.* Основные тенденции развития мировой экономики во второй половине XX века // Вопросы экономики. 1997. № 10.
2. *Петер фон дер Линге.* Экономическая статистика /Пер. с нем. Штутгарт, Йена, 1995.
3. *Международные сопоставления валового внутреннего продукта за 1993 год* // Госкомстат России. М., 1996.
4. *О важнейших тенденциях в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь.* Мн.: Департамент экономических исследований и статистики Национального банка Республики Беларусь, 1996–1997.

