

Кирилл РУДЫЙ,
ассистент кафедры финансов БГЭУ

ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС: назад в будущее

Нарушение равновесия в мировой валютной системе всегда вызывало ускоренную эволюцию валютных отношений. Так, в XX веке человечество стало свидетелем изменения трех валютных формаций. В 1922 г. Генуэзская конференция стала началом конца эры золотого стандарта, которая существовала с 1820-х гг. и носила название Парижской валютной системы. Золотодевизный стандарт, определенный на конференции как оптимальный, просуществовал чуть более 20 лет и был отменен на Бреттон-Вудском совещании в 1944 г. Участники совещания задекларировали фиксированный валютный режим как единственно реальный в то время. Так же, как и во всех предыдущих случаях, необходимость перехода к новой валютной системе сопровождается валютными кризисами, последствия которых заставляют пересматривать валютную политику государства и ее внешнюю координацию. Нефтяные и финансовые кризисы семидесятых привели к отказу от жесткой фиксации национальных валют к доллару США и введению свободного выбора валютных режимов. Функционирующая с 1976 г. Ямайская валютная система является теоретически оптимальной и до сих пор поддерживается многими известными экономистами и политиками. Однако ряд кризисных явлений, произошедших на рубеже XXI века, ставит под сомнение отрицание тезиса о смене валютных систем каждую четверть века. Своего рода финансовое «deja vu», а именно: потрясения в Мексике в 1994 г., кризис «текилы» в Аргентине 1995 г., «азиатский кризис» 1997 г., «августовский» кризис в России в 1998 г., валютные потрясения в Турции в конце 2000 г. заставляют более детально изучить природу данных явлений и степень их влияния на Беларусь.

Объектом нашего исследования является валютный кризис, который следует отличать от более общего финансового. Так, финансовый кризис – это глубокое расстройство финансово-кредитной системы государства, что проявляется в хроническом бюджетном дефиците и гиперинфляции. Финансовый кризис состоит из фондового, денежно-кредитного (банковского) и валютного. Фондовый кризис наступает тогда, когда начинается массовая распродажа акций, государственных облигаций, сопровождаемая резким падением их курса, сокращением эмиссии ценных бумаг, погоней за наличными деньгами. Денежно-кредитный (банковский) кризис выражается в массовом изъятии вкладов из коммерческих банков, в резком сокращении банковского и коммерческого кредита, в значительном повышении процентной ставки, в росте финансовых банкротств. Валютный кризис проявляется в резких колебаниях курса денежной единицы, в крупном сокращении золотовалютных резервов, в серьезном ухудшении валютной ликвидности государств. Если финансовый кризис становится мировым, тогда, как показала история, резко сокращается вывоз капиталов, приостанавливается эмиссия внешних займов, значительно падают курсы одних национальных валют и повышаются курсы других, истощаются золотовалютные резервы, недееспособной становится мировая валютная система, что сопровождается торговыми, финансовыми и валютными войнами.

В классификации валютных кризисов можно выделить четыре их типа, которые взаимосвязаны или порождены другими формами финансового кризиса:

- 1. Кризис платежного баланса.** Условие такого кризиса — фиксация курса валюты

центральным банком, или «грязное плавание» на уровне, противоречащем другим целям финансовой политики. Если расширение денежной массы в данной стране идет быстрее, чем в других, спрос на валюту будет превышать ее предложение, так как цены в данной стране будут повышаться по сравнению с мировыми, что сделает невыгодным экспорт и выгодным импорт. В данном случае возникает явное несоответствие основных направлений финансовой политики: монетизацией бюджетного дефицита и попыткой сохранения фиксированного курса. Возможности поддержания выбранного режима в такой ситуации определяются только величиной валютных резервов центробанка. Примером такого рода кризиса может служить «августовский» кризис 1998 г. в России. Переоцененный с конца 1995 г. (вскоре после введения валютного коридора) рубль подорвал в конце концов конкурентоспособность экспорта (с 1997 г. его рост прекратился) и ухудшил баланс текущих операций (он стал отрицательным в первой половине 1998 г.), что привело к оттоку капитала в ожидании девальвации. Валютные резервы, бывшие до кризиса не такими уж значительными (15 млрд. долл. в начале 1998 г.), стали снижаться, четырехмиллиардный кредит МВФ, выданный в июле и целиком направленный на пополнение резервов, был полностью израсходован за четыре недели, и вынужденная девальвация была осуществлена 17 августа.

2. Кризис внешней государственной задолженности, ведущий к валютному, происходит из-за чрезмерного накопления государственного долга, когда у инвесторов возникают сомнения в способности или жела-

нии правительства регулярно обслуживать свою задолженность. Неожиданная потеря доверия к государству-заемщику кредиторами вызывает стремление последних вернуть свои неожиданно ставшие более рискованными вложения досрочно, что в свою очередь равносильно атаке на валюту. Мексиканский песо и валюты других латиноамериканских стран в 1994–1995 гг. были подорваны в основном в результате действия этого долгового механизма.

3. Кризис внешней задолженности частных заемщиков (банковский). Данный вид является аналогом предыдущего, хотя и имеет свои особенности. Главным является наличие «психологического риска», т. е. большего недоверия к частным заемщикам, нежели к центробанку. Большинство азиатских стран в 1997–1998 гг. столкнулись именно с этим типом валютного кризиса. Самым ярким примером является Индонезия. Непосредственно перед кризисом 50% всего индонезийского внешнего долга приходилось на частный сектор, причем 79% этого долга падало на заимствование частных корпораций.

4. Кризис внутреннего, т. е. номинированного в национальной валюте, долга (частного или государственного) тесно связан с предыдущими, во-первых, потому, что при чрезмерном накоплении государственной задолженности, номинированной в национальной валюте, и недостаточности доходов бюджета для обслуживания этой задолженности вероятнее всего долг будет финансироваться за счет монетизации бюджетных дефицитов, а это в конце концов приведет к инфляции и девальвации. Во-вторых, недоверие на-

селения к национальной валюте может в какой-то момент спровоцировать «набег» вкладчиков на банки с целью изъятия своих депозитов, номинированных в национальных денежных единицах. А это чревато банковским кризисом, при котором давление на валюту неизбежно возрастает, поскольку банки могут иметь внешнюю задолженность, возврат которой окажется под вопросом.

Возникновение каждого из описанных валютных кризисов может произойти либо из-за нерационально выбранного властями направления валютной политики, либо вследствие атаки международных игроков-спекулянтов. Первый вариант лежит в основе каждого из указанных кризисов, и не только валютных. Второй — результат торговли таким товаром, как деньги. Уже в 1995 г. из рук в руки ежедневно переходило 1,2 трлн. долл., что в 50 раз больше ежедневного объема всей мировой торговли товарами и услугами. В мировой практике существует множество примеров, когда игроки валютного рынка повергали страну в валютный кризис. Одной из таких схем является следующая:

1. Вначале принимаются меры, направленные на отток «горячих денег» из той страны, которую можно подвергнуть «валютному террору». Для этого ведется игра на понижение валютного курса путем сбрасывания национальной денежной единицы и приобретения СКВ, тем самым провоцируется атмосфера паники среди остальных участников валютного рынка.
2. Используя пик паники, игроки прибегают затем к обратной операции: скупают

подешевевшую валюту. Если при этом они оказываются в состоянии повлиять на быстрое восстановление (хотя бы частичное) прежнего уровня валютного курса, то получают высокую прибыль. Ее сумма будет тем больше, чем скорее валютный курс возвращается к прежним значениям.

Как показывает мировой опыт, данная схема срабатывает при наличии трех условий:

- низкой степени доверия к финансовому рынку, что облегчает провоцирование паники;
- наличия на национальном финансовом рынке активов у широкого слоя мелких иностранных инвесторов с доминирующими спекулятивными мотивами;
- принятия властями данной страны жестких обязательств по поддержанию фиксированного курса национальной денежной единицы или его значения в заданном «валютном коридоре». Это гарантирует финансовым игрокам возврат валютного курса и котировок ценных бумаг на исходные позиции благодаря прямым интервенциям со стороны центрального банка.

Изложенные теоретические основы и практические особенности валютных кризисов носят весьма актуальный характер ввиду новой направленности валютной политики Национального банка Республики Беларусь. Общим компонентом всех упомянутых кризисов и валютного режима в РБ с 2001 г. является привязка

национальной валюты к другой, более надежной денежной единице. Вопрос, насколько экономика республики подвержена возникновению каждого из описанных валютных кризисов, остается открытым.

Принципиальным отличием от ситуаций в Мексике и Азии, и это не позволяет правомерно проводить сравнительный анализ, является тот факт, что привязка к российскому рублю больше политический, чем экономический шаг. Задекларированное введение общей валюты в 2005 г. на территории Союзного государства, а затем и единой в 2008 г. предусматривает фиксированный курс двух союзных валют. Поэтому аналогии в нашем случае можно проводить с валютными союзами, а не с отдельными странами с привязкой к СКВ.

Благодаря политическим инициативам фиксированный курс внутри интеграционных сообществ можно удерживать в течение довольно длительных периодов, несмотря на внутренние и внешние потрясения. Так, 14 стран, составлявших валютную зону франка (КФА), поддерживали его привязку к французскому франку без изменений с 1948 по 1994 гг., а привязка к доллару США общей валютной зоны восьми стран восточной части бассейна Карибского моря действует с середины 60-х годов. В целом такие политические события, как нерегулярные перемены в исполнительной ветви власти, играют важную роль в продолжительности сохранения фиксированного курса: в Гондурасе паритет обменного курса по отношению к доллару США поддерживался с 1918 по 1990 гг., а в Гватемале — с 1926 по 1986 гг.

Однако типология валютных кризисов отнюдь не призрачная абстракция. Это скорее проекция возможных в будущем труд-

ностей Союзного государства. Неподверженность Беларуси мировым валютным кризисам в конце 90-х гг. проще объяснить неразвитостью валютного и фондового рынков, отсутствием условий для инвесторов (спекулянтов), чем дееспособностью Нацбанка. К тому же внутренние кризисы по степени обесценения валюты не совсем уступают «азиатским» (падение курса белорусского рубля в мае 1998 г. было больше, чем в Индонезии, где курс рупии упал на 80%). Среди причин белорусского валютного кризиса выделяют завышение валютного курса, вызывавшее недоверие инвесторов к способности властей поддерживать этот курс, а также тот факт, что валютные резервы государства едва перекрывали объем краткосрочных обязательств (122% в 1996 г.). Ряд мер по унификации (к российскому образцу) валютных и фондовых нормативно-правовых актов в рамках Союзного договора предоставит приемлемые условия для иностранных инвесторов на финансовых рынках республики, что, кроме положительных моментов, повышает риск валютных кризисов по описанным выше сценариям.

С другой стороны, развитие мировых валютных отношений демонстрирует отсутствие единых подходов к регламентации валютной политики. Постоянные колебания от фиксированных к свободным валютным режимам, которые сопровождаются валютными кризисами, ставят мировое сообщество перед выбором. Европейским ответом на данный вопрос является валютный союз и, как следствие, введение единой валюты. Для Республики Беларусь также сохраняется шанс сделать начало XXI века началом века успешно функционирующего единого валютного пространства. ■