

С.А. ШЕМЕНОВА

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В ФУНКЦИОНИРОВАНИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМ

Современные режимы валютных курсов на настоящее время охватывают широкий спектр: от гибкого плавающего курса (свободного, определяемого рыночными силами, регулируемого плавающего курса), стандартного механизма фиксированного курса и различных видов так называемой «мягкой привязки» валютного курса (привязка в пределах горизонтального коридора, скользящие привязки), до валютных систем без собственного законного средства платежа. Наиболее крупными из существующих независимых государств, отказавшихся от национальной денежной единицы, являются: Эквадор (население – 13200 тыс. человек,), Сальвадор (6200 тыс. человек), Панама (2800тыс. человек). В этих странах официально используется доллар США в качестве единственного законного платежного средства. Всего таких стран, имеющих политический статус независимых государств и официально использующих доллар США в качестве единственного законного платежного средства, насчитывается семь. Остальные – это малые островные государства, с незначительными объемами ВВП, малой численностью населения, имеющие политический статус: либо территорий США (Самоа, Гуам, Американские Вирджинские острова), содружества с США (Марианские, Пуэрто-Рико); Британской зависимости (Британские Виргинские острова, Питкерн, Теркс, Кайкос). Страны, официально использующие иностранную валюту, за исключением доллара США (евро, австралийский доллар или валюта страны, к территории которой они относятся) являются малыми государствами и имеют политический статус либо независимых государств, либо территории Австралии, Новой Зеландии (острова Кука, Ниу, Такелау). Гренландия входит в состав Королевства Дании (с 1953г.) в качестве самоуправляющейся области, остров Святой Елены является колонией Великобритании. По последним данным [1] число стран, которые отказались от национальной валюты по-прежнему равно 41 (в это число входят 12 стран зоны евро, у которых нет национальных валют). С 2003г. по настоящее время число стран с различными формами мягкой привязки увеличилось с 57 до 63; число стран с режимами гибкого плавающего или регулируемого плавающего валютного курса сократилось с 82 до 76, при этом число стран с режимами гибкого плавающего валютного курса сократилось с 35 до 25.

Как отмечают аналитики, до 1990 гг. для выбора странами режима валютного курса характерна была приверженность к крайним формам: фиксированного, либо свободного или регулируемого плавания национальных валют [2]. С началом 2000-х гг. эта тенденция стала менее выраженной, а с 2003г., как показывают вышеупомянутые данные, имеет место обратная тенденция к сокращению числа стран придерживающихся курса, определяемого рыночными силами, и росту числа стран, сделавших выбор в пользу мягких форм привязки курсов национальных валют. Такому состоянию дел на практике должно быть объяснение, поскольку теоретически системы привязки (мягкой либо жесткой) национальных валют чреваты значительными издержками для национальной экономики. Фактические данные о движении курсов национальных валют стран Восточной Европы подтверждают данное теоретическое положение. В условиях текущего кризиса одни страны смогли воспользоваться девальвацией для поддержки национальной экономики, а другие оказались заложниками фиксированного курса. Так, с сентября 2008г. по март 2009г. чешская крона и румынский лей подешевели к евро на 23%, венгерский форинт – на 35%, а польский злотый – на 48%. За этот же период курсы болгарского лева, эстонской кроны, литовского лита и латвийского лата остались неизменными. Другими словами, режим гибкого курса позволил правительствам Чехии, Румынии, Венгрии и Польши смягчить воздействие мирового кризиса на национальную экономику, в особенности, в его самой острой фазе. В то же время правительства Болгарии, Латвии, Литвы и Эстонии были вынуждены перенести упор антикризисных мероприятий с реальной экономики на политику обменного курса. Для прибалтийских государств это имело самые неблагоприятные макроэкономические последствия в виде дефицитов государственного бюджета.

Рост числа стран, сделавших выбор в пользу мягких форм привязки курсов национальных валют, может иметь объяснением повышение степени влияния мирового рынка и взаимозависимости развития национальных экономик, обусловленных ростом объемов мирового производства и обмена. Как отмечали аналитики [3], за последние 40 лет (до 2006 г. включительно) глобальная экономика демонстрировала более высокую стабильность по сравнению с наблюдавшим-

ся даже в 1960-х годах – «золотом периоде» – активным и стабильным ростом. В частности, изменчивость объема производства (стандартное отклонение роста реального ВВП на основе анализа трендов по выборке из 133 стран) за эти четыре десятилетия снизилась на треть. Кроме того, экономический рост происходил одновременно в большем числе стран, чем это наблюдалось ранее. Например, в 2004-2006 гг. средние темпы роста превышали четыре процента в двух третих общего числа стран и составляли менее 1% всего в одной из двадцати. В странах с развитой экономикой отмечалась большая стабильность по сравнению с 1970-ми годами. Наблюдавшиеся экономические подъемы в этих странах занимали более продолжительное время. Между периодами с 1947 по 1982 гг. и с 1983 по 2006 гг. доля времени, приходящаяся на экономические спады в этих странах, сократилась вдвое (до восьми процентов всего времени цикла). С 2004 по 2006 гг. наблюдались наиболее высокие темпы роста за период с конца 1960-х годов. В этот период отмечался рост мирового производства в среднем на 5,2% в год. С учетом роста населения трудоспособного возраста темпы роста составили 3,25%. Именно в эти годы стала набирать темпы экспортноориентированная политика нарастающего числа стран. Сформировавшаяся структура мирового товарного экспорта – рост удельного веса продукции высокой готовности во внешней торговле развитых стран и увеличение доли сырья и полуфабрикатов в развивающихся странах – определила тенденцию к устойчивой взаимозависимости экономического роста национальных экономик от взаимного спроса и состояния мировой экономической конъюнктуры в целом. Очевидно, что в условиях роста стабильности мировой экономики и нарастания тесноты международных экономических связей, формирование тенденции к росту числа стран, приверженных к разнообразным формам мягкой привязки курсов национальных валют, можно рассматривать как особый механизм адаптации, позволяющий перенять стабильность денежно-кредитной сферы стран, поддерживающих строгую денежную дисциплину.

Как особый механизм адаптации следует, с нашей точки зрения, рассматривать выбор бивалютной национальной системы. Страны с бивалютной системой, использующие иностранную валюту наряду с национальной, представлены на практике исключительно независимыми государствами. Показательны в этом смысле примеры стран, экономика и государственное устройство которых в недавнее прошлое характеризовались как находящиеся на стадии формирования. В этих странах пик замещения национальной валюты приходился

на периоды, следующие непосредственно за либерализацией цен, отменой ограничений на внутреннюю конвертируемость и последующим всплеском инфляции, то есть в тот период, когда национальная экономика наиболее уязвима к внешним шокам. Это было характерно для: Румынии, Сербии, Хорватии (свыше 40% замещения национальных активов иностранной валютой); Албании, Македонии, Словении, России (от 20 до 30%); Чехии, Польши, Словакии (ниже 20%). Это средние данные за период с 1991 по 2003 гг.

Еще один аргумент, подтверждающий роль национальной валютной системы в адаптации национальной экономики национальной экономики к воздействию внешних шоков, это выбор режима валютного комитета (валютное управление), когда страна использует тесную привязку национальной валюты к иностранной и, в дополнение, полностью отказывается от проведения самостоятельной кредитно-денежной политики для целей регулирования. В настоящее время применяется Болгарией, Гонконгом, др.

Режим валютного управления предполагает полное покрытие базовой денежной массы запасами резервной валюты. Это обеспечивает автоматически регулирование уровня цен и экономического роста, отсюда практика отказа от проведения самостоятельной кредитно-денежной политики. Эстония ввела режим валютного комитета на самой ранней стадии переходного периода в 1992 г., Литва – в 1994 г., положив конец постоянной девальвации своей национальной валюты – талонов, в 1997 г. к ним присоединились Болгария и Босния и Герцеговина. Денежный режим Латвии, формально не являясь валютным комитетом, но на практике представляя собой аналогичную систему. Валютные комитеты показали себя исключительно эффективным инструментом обеспечения макроэкономической стабилизации экономик с неэффективным денежным управлением.

Мировая практика показывает, что национальные валютные системы, в зависимости от задач внутренней политики, могут выполнять функцию не только пассивного, но и активного приспособления (адаптации) к внешней среде – мировой экономической системе. Всеобщая либерализация движения капиталов, развитие информационных технологий, прохождение значительной части финансовых операций в режиме реального времени по существу изменили среду формирования обменных курсов на мировых рынках. Обменный курс перестал формироваться на товарных рынках: ежедневный оборот мировой торговли мировой торговли валютой в 2007 г. (1173 млрд. долларов США) в 13 раз превышал объемы ежедневной мировой торговли

товарами 2007 г. Отсюда повышение требования к конкурентоспособности валюты; спрос на валюту определяется не столько ее ликвидностью, сколько способностью служить источником дохода в качестве финансового актива. Очевидно, что в силу рыночного характера вышенназванных изменений за последнее десятилетие обозначилась новая тенденция в управлении официальными резервными активами. Центральными банками ряда стран (Банк Норвегии, Центральный банк Южной Кореи, Гонконгское валютное управление) международные резервы разделены на инвестиционную и ликвидную части. Ликвидная часть представляет собой активы, направляемые на реализацию традиционных целей: обслуживание международных расчетов, проведение курсовой политики в той части, которая касается осуществления валютных интервенций, финансирования баланса текущих операций. Инвестиционная часть представляет собой часть, управляемую с целью извлечения доходов. В значительной мере инвестиционная часть состоит из казначейских билетов государств — эмитентов основных резервных валют (доллар США, евро, английский фунт), облигаций наднациональных межправительственных финансовых институтов: ценных бумаг Международного банка реконструкции и развития, Международной финансовой корпорации, Азиатского банка развития. Наиболее последовательно политики приумножения международных резервов придерживается Банк Норвегии, делегировавший большую часть функций по управлению международными резервами специальному инвестиционному подразделению, ответственному также за управление пенсионными активами Нефтяного фонда будущих поколений (аналог фонда национального благосостояния) [4].

Сужение выбора между стабильностью обменного курса и независимостью денежной политики в условиях усиления процессов интеграции финансовых рынков, определяет привязку денежной политики к постановке задач стабильности обменного курса и нерыночными методами расширения адаптивной функции национальных валютных систем. Так, страны, экспортные товары которых пользуются устойчивым спросом на мировом рынке (нефтедобывающие страны арабского Востока; Норвегия, Венесуэла, Чили, Азербайджан, Казахстан, Россия), обрели возможность страхования резких изменений курсов национальных валют нерыночными методами в связи с созданием фондов национального благосостояния. Накопление в фондах национального благосостояния конъюнктурных доходов позволяет, как компенсировать отток капитала в периоды кризисов, так и нейтрализовать резкое укрепление национальной валюты ценой инфляции в периоды высоких цен на мировых

рынках. При этом особое значение обретает сочетание способов расходования конъюнктурных доходов (рост реальных доходов населения; стимулирование роста отраслей, выпускающих продукцию для реализации на внутреннем рынке; снижение реальных процентных ставок и соответственно рост инвестиций) с укреплением национальной валюты. То есть, это означает необходимость осуществления мер расходования конъюнктурных доходов во взаимоувязке валютной политики и макроэкономической политики. К примеру, в условиях введения в действие целевых программ финансового содействия, кредитования с учетом региональных особенностей, др. форм рационального размещения кредитов, спрос теряет свое значение в сравнении с предложением. Поскольку кредит по своей природе носит избирательный характер, постольку использование совокупных (агрегированных) величин, составляющих базу данных формирования монетарной политики, могут искажать реальную картину (например, избыток фондов в одном банке вовсе не будет означать дефицит в другом). В этих условиях меры пруденциального надзора (стандарты достаточности капитала, поправки на риск и успешность их осуществления) приобретают первенствующее значение. Эти меры оказывают на доступность капитала такое же действие, как и традиционная монетарная политика. Отсюда возникает необходимость строгой координации валютной и макроэкономической политики с тем, чтобы одни меры не парализовали действие других.

Таким образом, мировая практика функционирования национальных валютных систем в современных условиях интенсификации процессов интеграции финансовых рынков показывает, повышение значимости тесной связи мер осуществления национальной валютной политики с задачами внутренней политики как особого механизма адаптации к внешним условиям — особенностям функционирования мировой экономической системы в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. www.imf.org/external/np/mfd/er/2003/eng/0603.htm; www.imf.org/external/np/mfd/er/2006/eng/0706.htm.
2. Fisher S. Distinguished Lecture on Economics in Government – Exchange Rate Regime: Is the Bipolar View Correct? // The Journal of Economic Perspectives. 2001. Vol. 1, No 2. P. 10
3. МВФ Обзоры мировой экономики и финансов. Перспективы развития мировой экономики. 2006.
4. www.imf.org. Доклад МВФ «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2009.

Резюме

Қазіргі әлемдік экономиканың дамуымен байланысты үлгітік валюта жүйелерінің бейімделу функциясының көңеюі қарастырылған.

Summary

The article is devoted to questions of widening adaptive function of modern national monetary systems.