Валютный режим

плюсы и минусы

О. Л. алмазова, доцент кафедры менеджмента РХТУ им. Д. И. Менделеева

Валютная политика государства синтезиру­ет и отражает внутренние и внешние эко­номические интересы страны. Поэтому успех мно­гих акций напрямую зависит от того, насколько грамотно осуществляется эта политика. Увлечение любым одним показателем, например ростом кур­са национальной валюты, без достаточного эконо­мического обоснования, может рикошетом нанес­ти удар по внутренней экономике, объективно ухудшив реальную базу валютного курса.

На уровне международных отношений валют­ный курс всегда являлся инструментом внешней политики, но, начиная с 70-х годов, когда установ­ление валютного режима стало абсолютной ком­петенцией государства, а не надгосударственных организаций, многие проблемы в этой области только обострились.

Спор между американцами и японцами, в кото­ром первые не устают настаивать на необходимо­сти повышения курса иены к доллару, а вторые — на его понижении, уже приобрел перманентный характер. В ЕС также — с трудом, не сразу и не между всеми членами достигаются соглашения по валютным режимам.

Россия, в силу своей закрытости и нерыночности, была десятилетиями отрезана от этих про­блем, лишь частично приобщаясь к ним в рамках Совета Экономической Взаимопомощи, но опять же склоняясь в основном к директивным политичес­ким, а не рыночным решениям. Необходимость выработки реальной валютной политики и выбора валютного режима России при вступлении ее в фазу переходного периода к рыночной экономике поста­вила ряд совершенно новых проблем перед офи­циальными валютными органами. Уже третий год в стране действует режим валютного курса, получив­ший название валютного или рублевого "коридора".

Его введение официально трактуется как необ­ходимая мера по стабилизации национальной ва­люты — рубля. Отсутствие резких колебаний и скач­ков курса рубля после введения нового валютного режима принято считать реальным положительным результатом действия указанной меры. Вместе с тем никто не представил данных, характеризую­щих затраты золотовалютных резервов на поддержание задаваемых рамок "коридора", чтобы можно было говорить о фактических выгодах или потерях. Хотя это далеко не единственные **показатели** для расчета эффективности **"коридора", о чем** речь пойдет **ниже.**

Безусловным результатом рассматриваемой меры стало перемещение основной массы денеж­ных потоков с валютного рынка в другие сектора финансового рынка, в основном в ГКО. Правда, однозначно положительной оценки они вряд ли смогут заслужить потому, что данный механизм было лег­че запустить, чем остановить, но главным образом потому, что они отвлекали и продолжают отвлекать средства не только от валютного, в основном спе­кулятивного, рынка, но и из реальной экономики, которая никак не может конкурировать с ними по доходности.

Мировой опыт валютного регулирования имеет в своем арсенале немало средств ограничения ва­лютных потоков, в особенности так называемых "го­рячих денег", то есть спекулятивных капиталов. Россия активно использовала лишь одно — девиз­ную политику. Поэтому на рынке азартно играл Центробанк, иногда удачно пополняя свои резер­вы, но, увы, не стабилизируя рынок, так как в не­стабильности лежал и его корыстный интерес.

Общеизвестно, что интервенционные операции дают реальный эффект национальной экономике (а не одному ее участнику) только тогда, когда они осуществляются для поддержания реального, эко­номически обоснованного курса национальной ва­люты. В России этот реальный уровень для всех оставался загадкой, а поддерживался, поднимался или опускался некий расчетный показатель, услов­но называемый курсом рубля.

Иными словами, предпринимались попытки воз­действовать на следствие, а не на причины валют­ного хаоса в стране. В самом деле, откуда взялись эти неуправляемые инвалютные потоки? Из отсут­ствия валютного контроля, что позволяло практи­чески беспрепятственно покупать и продавать ин­валюту без отчета о ее целевом использовании. Доводы о том, что при ужесточении (а фактически при введении) валютного регулирования в страну вообще перестали бы возвращаться валютные аву­ары, а оставшиеся "убежали" бы за рубеж, только подтверждают отсутствие реального, грамотного и действенного валютного контроля.

*В* результате в стране с фактически неконвер­тируемой валютой образовался дикий, но легаль­ный валютный рынок, позволявший делать деньги из денег и, как следствие, стимулирующий отток "накрученных" денег с российского финансового рынка на зарубежные товарные рынки, поскольку Россия в то время сосредоточилась на "моното­варном" производстве денег.

Де-факто, вопреки действующему законодатель­ству, с одной стороны, и мировой практике — с другой, установилась так называемая внутренняя конвертируемость рубля для резидентов, понимаемая как свободная покупка-продажа иностранной валюты.

И вот появился "валютный коридор. Что он представляет по своей экономической сути? Поче­му вообще государство интенсивно вмешивается в рыночную процедуру установления курса своей ва­люты? Что отражает государственная валютная по­литика России?

В самом деле, почему Россия фактически про­игнорировала мировой опыт использования деваль­ваций, или занижения курса национальной валюты, для извлечения вытекающих из подобных акций выгод для национальной экономики? Подчеркнем, речь идет именно о политике государства, а не об "обвальных" рыночных мероприятиях.

Заниженный курс национальной валюты, при прочих равных условиях, стимулирует приток ино­странных инвестиций в реальную экономику. Вме­сте с тем надо иметь в виду, что все сказанное верно только при условии полной конвертируемос­ти валюты (то есть при полном отсутствии валют­ных ограничений, с одной стороны, и наличия ста­бильного спроса на эту валюту на мировом валют­ном рынке), поскольку именно тогда взаимосвязь и взаимозависимость полная и прямая. Хотя и при "урезанной" конвертируемости многое из указанно­го выше в значительной степени актуально.

В любом случае в окончательном выигрыше остается бюджет страны, в который интенсивно поступают налоги как от производителей и посред­ников-экспортеров, так и от производителей, рабо­тающих на внутренний рынок, и иностранных инве­сторов, осваивающих его.

Таким образом, учитывая вышесказанное, можно утверждать, что "валютный коридор" с экономичес­кой точки зрения есть признание глубочайшего кри­зиса не только внутренней экономики как таковой, но и кризиса политики развития национальной эко­номики, выраженных в невозможности или неже­лании оградить и поддержать внутреннего произво­дителя. Государство взялось за дорогостоящую про­цедуру поддержания курса национальной валюты в определенных рамках для обеспечения стабильно­го наполнения внутреннего потребительского рын­ка исключительно за счет импортной продукции.

Не хотелось бы использовать расхожие фразы и лозунга л*евой* оппозиции но в данной ситуации "коридор" реально работает на зарубежного произ­водителя. Ради этого государство даже жертвует интересами отечественного экспортера и бюдже­та, сокращая рублевый эквивалент инвалютной выручки, как следствие этого — прибыль и размер налоговых отчислений.

**Следует отметить и довольно распространен­ную точку зрения на** "коридор", как на меру, "защи­щающую доллар от дальнейшего падения в интере­сах экспортеров". Что же имеется в виду под па­дением доллара? В контексте приведенного сужде­ния это означает снижение покупательной способ­ности доллара по сравнению с рублем на россий­ском рынке. Такие рассуждения можно считать уникальными для оценки валютных отношений раз­витых государств, поскольку в них фактически при­знается наличие параллельной иностранной валю­ты в стране, и это положение не только не счита­ется аномальным, но и служит отправной базой для оценки и расчета экономических показателей страны.

Рассматривая коридор, будем исходить из сле­дующих положений:

— признания того факта, что доперестроечная эко­номика СССР и, естественно, России находилась в кризисном состоянии;

— помимо сырья страна практически не произво­дила конкурентной экспортной продукции;

— внутренний рынок был крайне скуден, дефици­тен, некачественней, абсолютно монополизирован;

— курс рубля носил декларативный характер и был необоснованно завышен;

—— сам рубль утратил в отсутствие рынка актив­ные денежные функции и более не служил мери­лом затрат.

В данной ситуации неумелые и непродуманные полурыночные нововведения времен перестройки привели к еще большему сокращению производ­ства и повышению цен, что достигло своего апогея при отпуске цен. В отличие, например от Польши, после отпуска цен, в России не был отпущен курс рубля. То есть цена национальной валюты оста­лась регулируемой. Это изначально заложило ос­нову перекосов в экономическом развитии.

Удачный опыт Польши, отпустившей всё цены, естественно, не является залогом того, что он был бы столь же удачен в России. Однако для анализа, нам представляется, важно иметь в виду, что в результате проведения своей политики Польша не истратила ни одного доллара из предоставленного ей стабилизационного фонда для поддержки злото­го при проведении реформы. Злотый обвально рух­нул, но, поддержанный продуманной дисконтной по­литикой, вытеснил доллар из внутреннего оборота без принятия специальных законов и, достигнув некого уровня, определенного рынком, то есть ре­альным спросом и предложением валюты, был подвержен весьма умеренной инфляции.

Россия не проявила достаточную политическую волю для проведения разумной и грамотной эконо­мической, в том числе валютной, политики. Пред­ставляется, что одной из главных причин здесь была критическая запоздалость реформ.

Безоглядное открытие границ выпустило един­ственную рыночную, практически неуправляемую стихию — "челноков", начавших стремительно на­полнять внутренний рынок товаром. Эта же катего­рия обнаруживала, кстати, на внутреннем рынке мало-мальски конкурентную продукцию, которую вы­возила на небогатые рынки соседних стран, всту­пающих в переходную экономику.

Сориентированное таким образом исключитель­но на импорт хозяйство России было обречено на падение курса рубля, что диктовалось высокими и постоянно повышающимся спросом, на иностран­ную валюту. Лишенный какой-либо стабильности, только создававшийся валютный рынок стал бла­гоприятнейшей почвой для совершения валютных спекуляции, приносящих гигантские прибыли, кото­рые, при фактическом отсутствии валютного конт­роля, можно было практически беспрепятственно вывозить за рубеж. Это, наряду с прочими факто­рами — отсутствием стабильности, высокой инф­ляцией и т.д., создавало атмосферу абсолютной невыгодности вложения средств в производство.

Отвлечение внимания спекулянтов от валютно­го рынка в различного рода "пирамиды", связыва­ющие временно свободные рублевые авуары, было лишь временной мерой, которая вместе с тем дала свои результаты, повысив спрос на рубль. А актив­ное использование ЦБ девизной политики периоди­чески создавало иллюзию "повышения стабильно­сти рубля", что подкреплялось и выпуском ГКО.

Следующим крупным шагом правительства стало введение "наклонного коридора.

Параметры коридора

Введенный в 1995 г. Центральным банком РФ валютный курсовой "коридор" был призван ограни­чить пределы возможных колебаний курса рубля к иностранным валютам и означал выдачу опреде­ленной гарантии того, что курс рубля не превысит 4 300 руб./долл. США и не упадет ниже 4 900 руб./ долл. США. При этом максимальное отклонение от центрального курса в 4 600 руб./долл. США состав­ляло не более ±300 руб., или ± 6%.

Гарантия того, что границы "коридора" сохра­нятся в заданных пределах, была достаточно при­зрачной, поскольку известная своей непредсказуе­мостью экономическая политика правительства мог­ла в любой момент измениться и предложить ка­кую-либо альтернативу "коридору". Причем для этого были вполне объективные причины, как, например, заложенный в расчетные и плановые показатели бюджета значительно более низкий курс рубля, чем определяемый "коридором".

В то же время спекулятивные ожидания, опи­рающиеся на сохранение "коридора", позволяли про­считать как размер вероятной прибыли от собствен­но спекулятивных операций, так и от срочного ин­вестирования в иностранную валюту. Это обеспе­чивало поддержку участников рынка, заинтересо­ванных в стабильности. За гарантированную ста­бильность, естественно, приходилось платить по­ниженной доходностью. Но зато можно было не опасаться крупных потерь и разорения.

В ноябре 1995 г. — за месяц до истечения срока действующего "коридора", власти объявили новые рамки колебания курса на первую половину 1996 г.: от 4 550 до 5 150 руб. за доллар США.

Начиная с 1 июля 1996 г. был введен "подвиж­ной коридор", известный в мировой валютной практике 60-70-x годов как "подвижная фишка" ("craw-line peg"). Динамика девальвации рубля в 1996 г. характеризовалась падением курса рубля на 0,8-3,0% в месяц, составив за год 19,8%.

За месяц до окончания действия указанного "коридора" было объявлено о его новых парамет­рах, причем не на полугодие, как раньше, а на год. При определении средней траектории валютного курса и степени наклона границ валютного "кори­дора" было выбрано такое соотношение между ди­намикой курса и ожидаемыми темпами инфляции, чтобы темп падения номинального курса рубля по отношению к доллару США составлял 8,6% в год.

Таким образом, при сохранении ширины "кори­дора", или амплитуды допустимых колебаний, зна­чительно уменьшался его уклон, то есть заплани­рованная девальвация рубля.

Известие о новом "коридоре" прозвучало в со­вместном заявлении правительства и ЦБ РФ и дало ряду специалистов и комментаторов повод для ут­верждения о фактическом "замаскированном пере­ходе к новой валютной политике".

В чем же усматривалось принципиальное нов­шество? Раньше ЦБ объявлял на полгода вперед ежедневные параметры изменения курса в зависи­мости от рыночных котировок, а теперь ориентиро­вочной базой установления курса становился, по словам председателя ЦБ г-на Дубинина, уровень инфляции ("девальвация рубля будет соответство­вать изменению внутренних цен"). Это и легло в основу утверждения о "качественно новой валют­ной политике", когда не курс используется для сдер­живания инфляции, а инфляция для сдерживания валютного курса.

Из этого следовал вывод о том, что "с введе­нием нового механизма курсообразования можно говорить об окончательном выравнивании внутрен­них и внешних цен на большинство товаров и ус­луг, о возникновении в нашей стране качественно новой системы снабжения, торговли, об интегра­ции российской, финансовой системы в мировую, но главное, об успехах финансовой стабилизации".

Думается, однако, что до таких поразительных результатов нам очень далеко. Впрочем, не только нам. О такой гармонии может помечтать и ЕС со своей валютой евро, и страны, не знакомые с прак­тикой неплатежей за товары, за труд, по социальным гарантиям и т.д.

Внутренние и внешние цены не могут быть рав­ны по определению. Равенство ценовой структуры в разных странах означало бы курсовое соотноше­ние валют как 1:1. Ценовая политика государства значительно отличается от калькуляции себестои­мости. С кем мы будем выравнивать цену на бен­зин — с Европой (и с какой страной в Европе) или с США? На основании какой концепции? И что конкретно отразит то или иное "выравнивание"?

Вероятно, можно согласиться с качественно новым снабжением, поскольку оно теперь осуще­ствляется в основном из-за рубежа, со всеми вытекающими из этого курсовыми последствиями. И представляется, что именно это и позволяет ус­тановить прямую корреляцию "инфляция — курс рубля", так как при, нормально функционирующей экономике эти показатели хотя и связываются (в частности, через показатели паритетов покупатель­ной способности — ППС), но не напрямую (на курс валюты оказывает воздействие комплекс разнооб­разных факторов: учетная ставка ЦБ, налоговые, таможенные ставки и др.) и не моментально.

Поэтому "новая политика", как нам представ­ляется, является лишь свидетельством ориентиро­ванности нашей страны на импорт и ее зависимости от него.

Введение "коридора" — это явление давно из­вестное в валютной практике. Курс считается ста­билизированным (или фиксированным) тогда, ког­да пределы его отклонения от центрального курса (паритета) не превышают нескольких процентов. При "классическом", то есть золотомонетном стан­дарте эти пределы были обозначены так называе­мыми "золотыми точками", составлявшими ±1%.

При золотовалютном стандарте периода созда­ния Международного валютного фонда (МВФ) эти пределы отклонений были сохранены, поскольку именно золотомонетный стандарт всегда ассоции­ровался с твердым фиксированным курсом и именно валюты, колебания курсов которых не превышали указанные пределы, относились к валютам с фик­сированными курсами (стабилизированными по зо­лоту и доллару). Позднее допустимые пределы от­клонений рыночных курсов валют с фиксированны­ми курсами увеличивались, достигнув ±4.5%. Даль­нейшее увеличение уже слишком явно противоре­чило принципу фиксированности, и был официаль­но признан переход к системе гибких — так назы­ваемых плавающих и колеблющихся — курсов.

У рубля же введены пределы ± 6%, в связи, с чем валюта с "коридором" в 12% считаться стаби­лизированной не может, поскольку столь широкая маржа колебания курса на своих крайних значени­ях способна превратить нормальный торговый риск в разорение. А поскольку рубль не является реаль­но конвертируемой валютой, то мера ЦБ по введе­нию "коридора" тем более расценивается деловым миром как аномалия.

Эта мера была предпринята как бы для внут­реннего пользования в отличие от устанавливае­мых пределов отклонений МВФ, где подобные шаги вызывались взаимной заинтересованностью стран в минимизации рисков, и соответственно строи­лась на взаимных гарантиях и обязательствах. Не очень ясно, почему эти пределы получили название "коридор", подразумевающий как бы горизонталь­ное колебание между его стенами, хотя валютные курсы, как известно, бывают выше или ниже.

*ТВ* российской действительности, вопрос ста­билизации национальной валюты упирается в от­сутствие реального стабильного обеспечения руб­ля вследствие прогрессивного падения производства в сочетании с попытками чисто монетарного регулирования. К последним относятся, в частно­сти, отмеченные выше интервенционные операции ЦБ РФ, отвлечение денежного спроса с валютно­го рынка на рынок ГКО и ценных бумаг.

Помимо этого отсутствует реально работаю­щая учетная ставка Центробанка (а она не может выполнять свои функции при фактически неконвер­тируемой валюте и практически бесконтрольных льготных кредитах), и существуют гигантские не­платежи. вызвавшие неконтролируемый и никем не подсчитанный оборот суррогатов денежных средств, что создает крайне неустойчивую ситуацию.

Поэтому попытки стабилизации рубля при помо­щи "коридора", как и борьба с инфляцией путем задержки платежей только увеличивают напряжен­ность ожидания отсроченного финансового кризиса.

Введение "коридора" является искусственной мерой еще и потому, что поддерживается исключи­тельно валютными ресурсами государства, а не равенством экспорта и импорта. Эта мера, с од­ной стороны, оправдана, поскольку позволила на­полнить прилавки импортной продукцией, с другой — откровенно вредная, поскольку она осложнила российское производство.

Главная же претензия к "коридору" заключает­ся в том, что он лишен объективности, следова­тельно, и права на длительное существование.

Не секрет, что положительное сальдо платеж­ного баланса (от экспорта-импорта товаров и ус­луг) Россия на 40% имеет за счет вывоза энерго­ресурсов при спаде производства во многих потен­циально экспортных отраслях. Поскольку это опре­деляет понижательную тенденцию курса рубля, то дальше можно только гадать о реальном уровне курса, который мог бы определить рынок, если бы курс был "отпущен.

Сторонники "коридора" часто ссылаются на то, что ЦБ РФ в интересах экспортеров периодически "поддерживает доллар от падения". Им вторят и инициаторы самодеятельных расчетов паритетов по­купательной способности, по результатам деятель­ности которых делается вывод о неоправданном занижении курса нашей валюты, но тем не менее не призывают к "отпуску" цены валюты и рыночно­му ее определению.

Поддержание доллара является следствием спе­цифического валютного регулирования России, когда значительная часть свободных средств вкладыва­ется в доллары. ЦБ РФ фактически взялся гаран­тировать валютные вклады в российских банках, установив норму инвалютных резервных отчисле­ний. В результате мы имеем дело с "сезонными" курсовыми колебаниями, когда для закрытия ба­ланса или уплаты налогов "сбрасывается" инвалю­та и повышается спрос на рубль и его курс.

Представляемые в таких исследованиях расче­ты ППС, по существу, таковыми не являются, так как не соответствуют действующим международ­ным методикам определения сопоставимых услуг и товаров-представителей и их oценке по строго определенному количеству исходных показателей.

Сложность их определения, к сожалению, при­водит к отставанию указанных показателей в сред­нем на 2-2,5 года. Несоблюдение же принятых норм приводит к фактической подтасовке и искажению этих важнейших ориентиров, поскольку всегда мож­но подобрать несколько товаров, чтобы подтвер­дить ту или иную, причем прямо противоположную, тенденцию. Но это не имеет под собой никакого реального экономического обоснования и только вводит в заблуждение.

В рамках МВФ, анализируя заявки стран на пересмотр паритетов или согласованных официаль­ных курсов, заинтересованные стороны так подби­рали товарные "корзины", выдаваемые за ППС, что результаты расчетов одного участника свидетель­ствовали о необходимости девальвации, а другого — ревальвации той же валюты. У нас же доходит до того, что сопоставляются рублевые и долларо­вые цены на товары российского рынка.

Воздействие параметров

"валютного коридора

на разные аспекты экономики

Определяющие факторы валютного положения государства неоднозначно воздействуют на различ­ные экономические составляющие. Благоприятное воздействие какого-либо показателя на один из секторов экономики зачастую имеет противополож­ный эффект на другой сектор.

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ. Последствия "валютно­го коридора" для экспортеров и импортеров проти­воположны: экспортеры оказываются в проигры­ше, тогда как импортеры получают определенные преимущества, то есть налицо протекционизм на­оборот. Причем экспорт намного чувствительнее к изменению курса, чем импорт/

Действительно, экспортеры теряют доход, ко­торый получали бы при более низком курсе рубля и потому заинтересованы в торможении инвалют­ных поступлений на свои счета в России. Данная цель может быть достигнута либо путем задержки отгрузки, либо за счет отсрочки иностранному по­купателю платежа, дробления его, перевода треть­им лицам и "потери", прибегая к бартеру по более выгодному курсу и пр. Однако подобные ходы под силу только крупным экспортерам.

Для среднего и мелкого экспортера конверти­руемая в рубли экспортная выручка при действую­щем завышенном курсе рубля недостаточна для развития производства. Это не стимулирует экс­порт. а зачастую делает его убыточным, ибо в ны­нешних условиях можно выйти на уровень хотя бы безубыточности только за счет низкого курса руб­ля. В первую очередь это касается мелких экспор­теров (текстильная, легкая промышленность и др.

В целом же, по данным, например, Краснояр­ского края, получающего большинство доходов от экспорта, прибыль предприятий-экспортеров сократилась после введения "коридора" в 3 раза. При этом лесная отрасль края, где, как считается, ра­стет каждое пятое дерево России, потеряв 300 млрд руб., стала нерентабельной. Красноярский алюми­ниевый завод недополучил 700 млрд руб., Нориль­ский комбинат — 1,5 трлн. Соответственно пост­радали и бюджеты различных уровней, и **банки.**

Импортеры же выигрывают, поскольку цены на ввозимую ими продукцию в рублевом эквиваленте оказались фактически замороженными.

Национальная экономика не в состоянии вы­держать в течение длительного периода дисбаланс интересов экспортеров-импортеров и отечествен­ных производителей. Перекосы компенсируются пре­доставлением однобоких привилегий в виде тамо­женных, налоговых, кредитных и прочих льгот, что лишает казну доходов.

Для расчета экономической эффективности того или иного валютного режима все это должно учи­тываться, однако на деле вряд ли подлежит учету. Нельзя забывать и о необходимости временного лага в 2-3 года, чтобы влияние изменений валютного курса успело полностью сказаться.

УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ. Поскольку значительная часть потребительского рынка (по оценкам, в среднем по России — это 1/3) фор­мируется за счет импортируемого продукта, то ус­тановленный "валютным коридором" курс фактичес­ки и задает уровень инфляции, вне зависимости от того, что декларировал в этом отношении ЦБ РФ. Этот процесс оказался закольцованным.

Раньше более резкое падение курса рубля вело к увеличению рублевого эквивалента цен импорти­руемых товаров, и они задавали темп роста цен на продукцию отечественных производителей. Теперь же фактически "замороженные" цены на импорт­ную продукцию тормозят и цены внутренних произ­водителей, так как в противном случае их товар не выдержит ценовую конкуренцию.

*Это* зачастую вообще лишает национальное про­изводство возможности сбывать свою продукцию даже на домашнем рынке: российская продукция в своей массе десятилетиями не ориентировалась на мировой уровень и отстала технологически, и по качеству, и по обслуживанию, и даже по цене.

На наш взгляд, между поддержанием рамок "валютного коридора" и объемом денежной массы в обращении нет прямой взаимосвязи. Почему это происходит? Во-первых, еще с нерыночных совет­ских времен было довольно странное положение, при котором денежное обращение не складывалось из наличного и безналичного оборота, а делилось на два разных, как будто не связанных напрямую друг с другом рынка. В новых условиях ситуация только усугубилась: сохранилось деление, отягощен­ное циркулирующими денежными суррогатами и бартерными операциями с самостоятельным кур­сом рубля, но она в какой-то степени распростра­нилась на рынок доллара. То есть наличный и без наличный рынок живут зачастую по противополож­ным тенденциям: в одно и то же время на одном из них, курс может расти, а на другом падать.

В современных условиях валютная и денежно-кредитная политика государств представляют со­бой практически неразделимые составные части единой экономической политики. Во многих разви­тых странах, полностью отменивших валютные ог­раничения и достигших таким образом максималь­ной степени конвертируемости своих валют, не делается различий между валютной и денежно-кре­дитной политикой. Их объединяет фактически еди­ный термин: монетарная политика, поскольку де­нежный и кредитный рынки действуют как сообща­ющиеся сосуды. Этому способствует и "плавающий" режим валютного курса, исключающий меха­низм валютного интервенирования.

России же в результате недоверия к своей национальной валюте сложилась ситуация, при которой валютный рынок стал источником средств накопления. Одним из следствий этого явилась специфика формирования источников кредитных ресурсов. Другими словами, если в нормальной эко­номической структуре накопления (сбережения) по­полняют кредитные ресурсы, то у нас они умень­шают их. Объективно, при прочих равных условиях, это сокращает предложение временно свободных денежных средств, что ведет к удорожанию кре­дитных ресурсов, то есть к росту банковского про­цента. Вопрос в том, насколько "коридор" влияет на описанную ситуацию?

Из данных, характеризовавших спрос на долла­ры и динамику вкладов (правда, только в Сбербан­ке), можно сделать вывод о том, что "коридор" не внес принципиальных изменений в данную ситуа­цию и ожидаемого притока рублевых накоплений в банки не произошло. То есть "коридор" не вселил в массовом сознании уверенность в рубль.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС И валютныё резерВЫ. Размер валютных резервов, безусловно, зави­сит от режима валютного курса, в нашем случае — от колеблющегося режима, при котором допус­тимые пределы отклонений ограничены рамками "валютного коридора". Чем сильнее колебания рыночных котировок, тем интенсивнее Централь­ный банк проводит свою девизную политику, тем ощутимее изменения валютных *резервов.*

К такой мере, как интервенции, следует прибе­гать при временных конъюнктурных колебаниях курса валюты, при отсутствии реальных экономически обо­снованных причин его отклонения. Другими слова­ми, если при ненанесении ощутимого ущерба ва­лютным резервам можно оперативно восстановить порядок на рынке, снять панику и умерить чрез­мерный спекулятивный интерес, Центробанку сле­дует интервенировать. Если же причины отклоне­ния курса национальной валюты более серьезные и отражают изменение стоимости валюты, то ин­тервенции бессмысленны и могут продолжаться до полного истощения валютных резервов, |Состояние платежного баланса определяется как производный или обобщающий показатель воз­действия "валютного коридора" на экспорт-импорт товаров и услуг, размеры валютных резервов и движение капитала. Причем, как указывалось, эти показатели действуют в противоположных направ­лениях: падение курса рубля активизирует экспорт, то есть при прочих равных условиях увеличивает положительное сальдо торгового баланса (сокра­щает его дефицит), входящего в состав платеж­ного баланса. Но в то же время оно побуждает ЦБ РФ к проведению интервенционных операций по продаже долларов из валютных резервов, что уменьшает размер балансирующей статьи балан­са и, опять же при прочих равных условиях, умень­шает положительное сальдо или увеличивает от­рицательное.

Следует иметь в виду, что положительное саль­до платежного баланса в России достигается ис­ключительно за счет экспорта товаров. В 1996 г. этот показатель составил 20,886 млрд долл. Баланс по нетоварным операциям имеет возрастающий де­фицит, составивший в истекшем году 6,511 млрд долл. Он скорее всего будет и дальше увеличивать­ся, в основном за счет роста количества соотече­ственников, выезжающих в деловые и туристичес­кие поездки за рубеж. В 1996 г. по этим каналам из России ушло 10 млрд долл.

С другой стороны, ожидать сбалансированнос­ти "невидимых" операций за счет притока иност­ранных туристов в Россию не приходится даже при девальвации рубля на 100%. поскольку значитель­ная часть собственно курортных зон оказалась после распада Советского Союза зарубежными территориями А То и их инфраструктура и уровень обслужи­вания (равно как и оставшихся у России) не в состоянии не только привлечь иностранных турис­тов, но и удержать своих.

Притока иностранных бизнесменов, вероятно, можно ожидать вместе с подъемом деловой актив­ности и изменением инвестиционного климата, сервиса и т.д. Но их количество не превысит число гостиничных мест. В рассматриваемом году сум­марные поступления от приехавших в Россию иностранцев составили 5,5 млрд долл.

Удар по балансу услуг нанесла и потеря Росси-еткторгового и пассажирского флота. Положение здесь сложилось фактически вне зависимости от валютной политики государства и не сможет быть выправлено при ее помощи. Сократив 20-миллиар­дное положительное сальдо торгового баланса на все отрицательные показатели баланса услуг, пла­тежный баланс получил показатель, равный 9.3 млрд долл. США (в 1995 г. — 9,5 млрддолл.).

Платежный баланс отражает движение краткос­рочных и долгосрочных займов и инвестиций.

"Коридор" тормозит **приток** инвестиций в ре­альный сектор экономики. Иностранный инвестор воздержится от участия, пока существует "кори­дор", поскольку его доля, при пересчете по завышенному курсу рубля, технически занизит его долю участия в капитале.

Тем не менее, иностранный инвестор может согласиться на долевое участие, несмотря на не­выгодный курс в условиях "коридора", если сочтет оценку основных фондов инвестируемого объекта заниженной по сравнению с мировыми стандартами. Вместе с тем, если по прогнозам переоценки основных фондов не предвидится, а привлекатель­ность продаваемого объекта сомнительна, то ино­странный инвестор может занять выжидательную позицию (до достижения такого уровня курса, ко­торый при неизменной сумме инвестиций обеспе­чит более выгодную долю участия), сохраняя при этом принципиальный интерес и, например, затя­гивая переговоры.

Этo усугубляет и без того неблагополучную ситуацию с привлечением иностранного капитала в Россию, характеризуемую в целом неблагоприят­ным инвестиционным климатом. В частности, по оценкам западных экспертов, зарубежные "порт­фельные" инвесторы только за 1994 г. потеряли в России порядка 500 млн долл.

По данным Государственной регистрационной палаты России, на 1 марта 1996 г. в стране было зарегистрировано немного более 19,4 тыс. пред­приятий с иностранными инвестициями, что равно количеству аналогичных предприятий Эстонии. При­чем крупных иностранных инвестиций практически нет, а эксперты оценивают вероятность их появле­ния в ближайшее время как крайне низкую.

Отрицательно влияет на баланс и отток капи­тала из России, репатриация которого пока также крайне невелика.

В России существует устойчивое мнение, что пользуясь крайне заниженным курсом рубля, ино­странцы (в том числе и бывшие соотечественники) скупают за бесценок наши предприятия". Но, во-первых, как свидетельствуют цифры, не так уж активно скупают. Во-вторых, о реальности курса говорилось выше, и голословные утверждения о заниженности (завышенности) курса любой валю­ты, по меньшей мере, непрофессиональны. В-тре­тьих, и это главное: достоверную оценку курса можно получить, включив рыночные механизмы. Достовер­ным ориентиром стоимости валюты могут служить ППС, при условии грамотного и честного сбора и обсчета информации.

И то и другое можно получить, не занимаясь спекуляциями на данной теме. Но гораздо важнее, прежде чем искать завышенный или заниженный инвалютный эквивалент, реально оценить основ­ные фонды, навсегда оставив в нерыночном про­шлом практику продаж по остаточной стоимости того, что имеет рыночную цену.

Грамотное определение цены предлагаемого то­вара может характеризовать партнера только с положительной стороны, отражая его компетент­ность и серьезность намерений. Умышленное зани­жение оценки настораживает, так как говорит о том, что продавец либо хочет всучить некачествен­ный, никому не нужный товар, либо сам является непрофессиональным человеком. И то, и другое представляет собой зону повышенного риска.

Однозначно оценить движение кредитных потоков практически невозможно. Из-за высоких кредитных ставок в России отечественный заемщик будет тяготеть к иностранным кредитам, даже, не­смотря на постоянное удорожание возвращаемых сумм в результате действия "коридора". Такое по­ложение сохранится до тех пор. пока данные из­держки будут ниже внутрироссийских.

Иностранного кредитора состояние курса руб­ля напрямую не затрагивает: он должен получить сумму кредита плюс процент. Поэтому его интере­сует, что из себя представляет дебитор. Его ско­рее отпугивает наша практика составления бухгал­терского баланса, законы с обратной силой дей­ствия и т.д., но не "коридор" с его рамками. А вот "коридор", как продукт экзотический и базирующийся на односторонних обязательствах, может отпуги­вать так же. как и непонятный баланс.

На кредиты, предоставляемые по линии госу­дарственных международных отношений, распрос­траняются в основном те же закономерности, что и на частные. Однако, учитывая их преимущественно долгосрочный характер и не всегда чисто экономи­ческую целесообразность, прогнозировать их раз­витие и воздействие на платежный баланс в связи с "валютным коридором" вряд ли возможно и оп­равданно.

Подводя итог, можно констатировать, что регу­лирование курса национальной валюты является одним из основных методов государственной ва­лютной политики. Однако многие современные эко­номисты признают, что уровень валютного курса. формально находясь в исключительной компетен­ции государства, в действительности управляется иными рычагами и интересами.

Приведем показавшееся нам характерным в этом плане мнение профессора Потсдамского уни­верситета В. Фурмана: "...решения, касающиеся курса валюты или других валютных вопросов, от­носятся к внешнеполитическим (стратегическим) ре­шениям. Поэтому политики (и представители опре­деленных интересов) обычно признают валютные курсы не как цены валют, свободно складывающи­еся на валютных рынках. Вместо этого валютные курсы часто становятся инструментом националь­но-государственной политики и под влиянием оп­ределенных групп лоббистов... используются в их интересах."

То есть, по большому счету, круг проблем в валютной сфере у всех государств примерно оди­наков, но сильно различаются их острота и выби­раемые пути разрешения. Помимо этого, думает­ся, не стоит забывать и о мировом опыте. На многие из стоящих перед нами вопросов уже давно были получены ответы в других странах. Так всегда ли стоит идти иным путем?