

Н. Сиражидинов**Валютный режим Узбекистана:
цели, последствия, пути
совершенствования**

В условиях глобализации и усиления конкуренции между производителями различных стран за рынки сбыта ключевые макроэкономические параметры, влияющие на конкурентоспособность отечественных производителей, требуют все больше внимания со стороны представителей государственной власти и частного сектора, экспертов и исследователей. Валютный режим и курсовая политика страны относятся к числу главных факторов, определяющих инвестиционный климат и конкурентоспособность национальных производителей, макроэкономическую стабильность и финансовую безопасность государства. Инвестиционная активность, темпы модернизации экономики и ее структурной перестройки, достижение ее устойчивого роста, повышение уровня благосостояния населения во многом зависят от применяемого валютного режима.

Именно выбранная правительством курсовая политика во многом определяет стабильность национальной валюты, ее защищенность от внешних шоковых воздействий, обеспеченность страны иностранной валютой в достаточном объеме для исполнения обязательств по внешним долгам, поддержания насыщенности потребительского рынка, импорта инвестиционных товаров. По этим причинам правительства многих успешно и быстро развивающихся стран Юго-Восточной Азии взяли на вооружение политику установления низкого реального обменного курса национальной валюты как важнейшего фактора повышения конкурентоспособности национальных производителей и обеспечения структурных преобразований в экономике. Как следствие, в

Сиражидинов Н., докт .экон. наук, профессор кафедры «МЭ и МЭО», УМЭД.

этих странах в течение длительного периода динамично росли объемы производства и экспорта готовых промышленных изделий с высокой добавленной стоимостью, увеличивался объем импорта сырьевых и промежуточных товаров для поддержания этого роста. Особое значение приобретает изменение обменного курса, которое отражает практически всю совокупность макроэкономических процессов, определяющих экономические позиции страны в мировой экономике.

Трудно представить устойчивое экономическое развитие Узбекистана в среднесрочной и долгосрочной перспективе без коренной реформы валютной политики. По всей видимости, валютная политика, призванная способствовать ускорению процессов модернизации и структурных преобразований в экономике, стала главным сдерживающим фактором этих процессов. По этой причине «дальнейшее совершенствование денежно-кредитной политики путем применения инструментов в соответствии с передовым международным опытом, а также поэтапное внедрение современных рыночных механизмов валютного регулирования, обеспечение стабильности национальной валюты» стали важными составными частями Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан¹.

Трудно представить устойчивое экономическое развитие Узбекистана в среднесрочной и долгосрочной перспективе без коренной реформы валютной политики.

Необходимость либерализации рынка иностранной валюты

С 15 октября 2003 г. Правительство Узбекистана ввело конвертацию сума по текущим международным операциям в соответствии с VIII статьей Соглашения МВФ².

Требования статьи VIII Соглашения МВФ

Раздел 1. Государство – член в дополнение к обязательствам, принимаемым по другим статьям настоящего Соглашения, берет на себя обязательства настоящей статьи.

Раздел 2. А) Ни одно государство – член не налагает ограничений на производство платежей и переводов по текущим

¹ Указ Президента Республики Узбекистан «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан». Пункт 3.1. «Дальнейшее укрепление макроэкономической стабильности и сохранение высоких темпов роста экономики».

² См.: Меморандум по вопросам экономической и финансовой политики на период с 1 января по 30 июня 2002 г. в рамках Программы, осуществляемой под наблюдением сотрудников МВФ (SMP) // Ежедневная газета «Бизнес-Вестник Востока» от 14 февраля 2002 г.

международным операциям без утверждения Фондом; В) исполнение валютных контрактов с использованием валюты любого государства – члена, которые идут вразрез с правилами валютных операций такого государства – члена, сохраняемым или вводимым согласно настоящему Соглашению, не может быть обеспечено на территории ни одного государства – члена.

Раздел 3. Обязательство избегать дискриминационной валютной политики. Ни одно государство – член не участвует и не позволит никаким из своих фискальных агентов участвовать в каких-либо дискриминационных валютных соглашениях или использовать практику множественных обменных курсов.

Раздел 4. Конвертируемость остатков валюты, хранящихся за границей. Каждое государство – член обязано произвести покупку остатков своей валюты, имеющейся у другого государства-члена, если последний, обращаясь с просьбой относительно такой покупки, представляет заявление об остатках валюты, подлежащих покупке, которые были недавно приобретены в результате проведения текущих операций, или если их обмен необходим для платежа по текущим операциям.

Раздел 5. Предоставление информации. Фонд может требовать от государства – члена предоставления ему такой информации, которую он считает необходимой для ведения его дел, включая в качестве минимума данные о стране по следующим позициям:

- официальные авуары в стране и за рубежом (в золоте и в иностранной валюте);
- добыча, экспорт и импорт золота по странам назначения и происхождения;
- общий объем экспорта и импорта по странам назначения и происхождения;
- внешний платежный баланс и другую информацию.

Раздел 6. Консультации между государствами – членами по существующим международным соглашениям. В случаях, когда по настоящему Соглашению государство – член получает в особых или временно сложившихся условиях полномочия сохранить или вводить ограничения на валютные операции между государствами – членами, проводятся консультации с целью внесения таких взаимно приемлемых поправок, которые могут оказаться необходимыми.

Раздел 7. Обязательства сотрудничать в области политики по отношению к резервным активам. Каждое государство –

член принимает обязательство сотрудничать с Фондом и другими государствами – членами в целях обеспечения того, что политика такого государства – члена по отношению к резервным активам не противоречит задачам совершенствования международного надзора за состоянием международной ликвидности и превращения специальных прав заимствования в основной резервный актив международной валютной системы.

Отказ от валютного рacionamento и достижение конвертируемости национальной валюты по счету текущих операций, унификация обменных курсов официального и параллельного рынков иностранной валюты значительно сократили ценовые искажения, повысили эффективность распределения ресурсов и усилили экспортную направленность экономической политики. Все это в сочетании с благоприятной ситуацией на мировом рынке основных экспортных товаров страны стало важным фактором ускоренного роста экспорта и достижения высоких темпов роста экономики.

Однако для Узбекистана одним из последствий мирового финансового кризиса 2008 – 2009 гг. и ужесточения валютной политики стало нарушение сбалансированности валютного рынка и возникновение значительной разницы между валютным курсом официального и параллельного рынков. Несмотря на предпринимаемые меры по либерализации рынка иностранной валюты¹, официальный обменный курс доллара США по отношению к суму более чем в 2 раза превышает его курс на параллельном рынке.

Конечно, действующий режим валютного рacionamento является более про-

Для Узбекистана одним из последствий мирового финансового кризиса и ужесточения валютной политики стало нарушение сбалансированности валютного рынка и возникновение значительной разницы между валютным курсом официального и параллельного рынков

¹ В частности, с 2 января 2016 г. валютная выручка, поступающая от экспорта микрофирмами и малыми предприятиями товаров собственного производства, за исключением сельскохозяйственной продукции и дикорастущих растений, газа природного, меди и изделий из неё, освобождена от обязательной продажи. С 20 сентября 2016 г. введен порядок, по которому предприятия и организационно-экспортеры независимо от их организационно-правовой формы и ведомственной принадлежности, включая микрофирмы, малые предприятия, фермерские и дехканские хозяйства, осуществляют в установленном порядке обязательную продажу 25% валютной выручки, поступающей от экспорта свежей плодоовощной продукции, винограда и бахчевых культур. С 1 января 2017 г. валютная выручка от экспорта товаров текстильной и швейно-трикотажной отрасли освобождена от обязательной продажи. С 1 февраля 2017 г. предприятия, осуществляющие децентрализованный экспорт, продают банкам 25% выручки в иностранной валюте, а не 50%, как раньше, за исключением 16 видов товаров и услуг и т.д.

Отсутствие свободной конвертации национальной валюты по счету текущих операций ухудшает инвестиционный климат в стране и снижает инвестиционную активность.

стым и надежным способом обеспечения сбалансированности торгового баланса, чем проведение искусственной макроэкономической политики, позволяющей в условиях свободного рынка иностранной валюты держать обменный курс на равновесном уровне. Вместе с тем этот режим валютного курса имеет ряд отрицательных последствий, выражающихся в сдерживании темпов модернизации и структурной перестройки экономики, увели-

чении транзакционных издержек бизнеса, неэффективном распределении и использовании ресурсов. Другими словами, вопреки распространенному мнению о том, что основной целью действующего режима валютного регулирования является модернизация, техническое и технологическое обновление производства, ускорение структурной перестройки экономики, на самом деле дело обстоит как раз наоборот и валютный режим выступает главным сдерживающим фактором этих процессов. Это объясняется многочисленными и весьма существенными отрицательными последствиями действующего валютного режима, основными из которых являются следующие.

Во-первых, сторонники действующего валютного режима исходят из того, что субсидирование импорта инвестиционных товаров (машин и оборудования) через установление завышенного официального обменного курса национальной валюты стимулирует инвестиционную активность в экономике, а значительная часть иностранной валюты по официальному обменному курсу как раз продается для импорта инвестиционных товаров. Однако, как показывает анализ, основными источниками финансирования импорта машин и оборудования выступают прямые иностранные инвестиции, международные кредиты и средства Европейского фонда реконструкции и развития, а объем импорта машин и оборудования¹ не превышает этой суммы. Это свидетельствует о том, что по официальному курсу импорт инвестиционных товаров не финансируется и, следовательно, действующий режим валютного регулирования не может стимулировать модернизацию, техническое и технологическое перевооружение предприятий и структурную перестройку экономики.

Во-вторых, отсутствие свободной конвертации национальной валюты по счету текущих операций само по себе ухудшает инвести-

¹ За вычетом суммы импорта запасных частей и комплектующих, традиционно учитываемых в официальной статистике в этой статье импорта.

онный климат в стране и снижает инвестиционную активность, снижает доверие к экономической политике правительства и к национальной валюте, стимулирует развитие теневого бизнеса и «долларизацию» экономики. Практика замораживания изъятых из оборота средств предприятий на депонированных счетах в коммерческих банках для конвертации в иностранную валюту на неопределенное время, увеличивая риски и транзакционные издержки предприятий, наносит серьезный ущерб планированию деятельности хозяйствующих субъектов и управлению активами. В условиях неопределенности сроков и уровня обменного курса, по которому будет осуществляться конвертация национальной валюты, невозможно планирование финансовых потоков и инвестиций, составляющих основу эффективной деятельности любого предприятия. Все это оказывает крайне отрицательное влияние на инвестиционную активность, прежде всего на приток инвестиций из-за рубежа.

В-третьих, именно действующий режим валютного регулирования выступает главным фактором нестабильности цен и макроэкономической ситуации, что также крайне отрицательно влияет на инвестиционный климат в стране. Это объясняется тем, что цены товаров, торгуемых на международных рынках, устанавливаются с учетом обменного курса параллельного рынка, о чем свидетельствует сопоставительный анализ цен товаров, торгуемых на внутреннем и внешнем рынках. Об этом говорит и тот факт, что многие импортеры, не имеющие доступа к официальному рынку иностранной валюты, занимаются импортом, приобретая иностранную валюту на параллельном рынке иностранной валюты и конкурируя на внутреннем рынке с теми импортерами, которые имеют доступ к официальному рынку иностранной валюты¹. И, наконец, это подтверждает теория: цена товара определяется не средними, а предельными издержками.

Поскольку внутренние цены ориентированы на обменный курс параллельного рынка, то и макроэкономическая ситуация в стране, в частности темпы инфляции, в значительной степени зависит от динамики именно этого курса. А неустойчивость обменного курса на параллельном рынке приводит к нестабильности уровня цен и всей макроэкономической ситуации в целом, снижая эффективность монетарной политики и ухудшая инвестиционный климат в стране. Более того, наличие свободного рынка иностранной валюты само по себе является важным фактором, дисциплинирующим органы денежно-кре-

¹ Если бы цены импортных товаров определялись официальным обменным курсом, то вряд ли имело бы смысл импортировать товары по обменному курсу параллельного рынка и продавать их по этому курсу.

дитного регулирования. Однако следствием административного установления официального обменного курса, по которому «Центральный банк не берет на себя обязательства покупать или продавать иностранную валюту», является отсутствие монетарной дисциплины, поскольку официальный обменный курс недостаточно чутко реагирует и на изменение денежного предложения, и на изменение условий торговли страны.

В-четвертых, следствием действующего валютного режима часто становится монополизация рынка импортных товаров на внутреннем рынке и стимулом для коррупции. Импортёры, имеющие доступ к рынку иностранной валюты по официальному курсу, получают рентную прибыль, продавая импортные товары по курсу параллельного рынка иностранной валюты. Это касается не только товаров народного потребления, но и сырьевых и промежуточных товаров, поскольку произведенная продукция с использованием сырья и промежуточных товаров также продается на внутреннем рынке по обменному курсу параллельного рынка.¹ Сложившаяся ситуация не только нарушает принципы честной конкуренции и социальной справедливости, но и выступает важным фактором, создающим стимулы для коррупции и сдерживающим рост конкурентоспособности экономики. Предприниматели вынуждены тратить много времени, сил и средств на «выбивание» конвертации по официальному обменному курсу, что обеспечивает им значительно больше прибыли, чем любое, даже самое рентабельное производство.

Ситуация усугубляется для тех предприятий с участием иностранного капитала, которые имеют доступ к иностранной валюте по официальному курсу для импорта сырья и промежуточных товаров либо для репатриации прибыли. В первом и во втором случае действующий валютный режим означает субсидирование зарубежных инвесторов за счет отечественных экспортёров, уменьшение валового располагаемого дохода и инвестиций в экономику, а значит, и темпов эко-

¹ На первый взгляд кажется, что, субсидируя импорт сырьевых и промежуточных товаров по официальному обменному курсу национальной валюты, валютный режим способствует росту конкурентоспособности национальных производителей, выпускающих готовые изделия с высокой добавленной стоимостью. Однако на самом деле доступ к официальному рынку иностранной валюты укрепляет монопольное положение этих импортёров на внутреннем рынке этих товаров, поскольку произведенная продукция с использованием импортных компонентов и сырья продается на внутреннем рынке по обменному курсу параллельного рынка. Более того, относительно низкие цены на рабочую силу, местные сырьевые и инвестиционные ресурсы, высокие транспортные издержки импортных товаров из-за географического расположения страны и высокий уровень импортного протекционизма – более чем достаточные условия для обеспечения конкурентоспособности производителей на внутреннем рынке, если только предприятие изначально не создано для присвоения монопольной прибыли от курсовой разницы иностранной валюты.

номического роста. Сложившаяся ситуация на валютном рынке является парадоксальной, поскольку за счет отечественных экспортеров, потребителей и государственного бюджета¹ косвенным образом субсидируются нерезиденты и импортеры, т.е. те, кто меньше всего нуждается в субсидиях.

В-пятых, завышенность официального обменного курса сума служит одним из главных сдерживающих факторов развития экспорта и экспортного потенциала страны. Предоставленные фискальные и кредитные льготы экспортерам не смогут компенсировать косвенное налогообложение экспорта за счет завышенности обменного курса, что стимулирует производителей к продаже своей продукции на внутреннем рынке. Поскольку экспорт является основным источником импорта, в том числе и импорта инвестиционных товаров, сокращение объемов экспорта приводит к сужению возможностей для структурной перестройки экономики и экономического роста.

По этой же причине действующий валютный режим резко снижает эффективность политики, проводимой по локализации производства. Предприятия, экспортирующие свою продукцию и использующие часть своей валютной выручки для импорта сырья, комплектующих и запасных частей либо имеющие доступ к официальному рынку иностранной валюты для этих целей, крайне заинтересованы не в покупке их у отечественных производителей, а в их импорте. Объясняется это тем, что покупка сырья и промежуточных товаров на внутреннем рынке за национальную валюту из-за ориентированности внутренних цен на обменный курс параллельного рынка обходится им значительно дороже импортных.

В-шестых, следствием различий обменных курсов являются значительные искажения относительных цен, что не может не сказаться на эффективности распределения и использования ресурсов, так как искаженные цены дают ложные сигналы предпринимателям в отношении направления использования ресурсов и снижают выгоду от участия в международном разделении труда и в международной торговле. Более того, в среднесрочной и долгосрочной перспективе это может

Действующий валютный режим резко снижает эффективность политики, проводимой по локализации производства.

¹ Для экспортеров – из-за завышенности официального обменного курса национальной валюты, для потребителей – из-за продажи товаров по обменному курсу параллельного рынка, уровень которого скорее всего выше, чем в условиях свободного рынка иностранной валюты, для государственного бюджета – из-за необходимости субсидирования экспорта для частичной компенсации потерь производителей от обменного курса.

привести к значительным структурным издержкам в результате того, что большая часть предприятий, ориентированных на внутренний рынок в условиях искаженных цен и инвестировавших значительные средства в производство, при либерализации внешнеэкономической деятельности могут оказаться неконкурентоспособными. И чем дольше будут сохраняться искаженные цены, чем больше средств будет инвестироваться в такие виды хозяйственной деятельности, тем больше будут и социально-экономические издержки такой структурной перестройки.

В-седьмых, действующий режим валютного регулирования имеет отрицательные последствия не только с точки зрения социально-экономического развития, но и с точки зрения общественных морально-правовых норм. В частности, некоторым компаниям страны разрешено продавать свою продукцию отечественным потребителям за СКВ. Однако в условиях отсутствия свободной продажи иностранной валюты ее можно приобрести только на параллельном рынке. Следова-

Краткосрочные и среднесрочные последствия либерализации рынка иностранной валюты во многом будут зависеть от выбранной курсовой политики.

тельно, сложившаяся практика в этой сфере не только увеличивает спрос на иностранную валюту на параллельном рынке, способствует обесценению национальной валюты и повышению темпов инфляции, но и вынуждает граждан совершить противоправные действия в виде покупки и продажи иностранной валюты на параллельном рынке, что запрещено законодательством.

Важно иметь в виду и то, что национальная валюта всегда была и остается предметом национальной гордости для любой страны; сложившаяся ситуация в этой сфере в Узбекистане воспринимается населением болезненно и снижает его доверие не только к национальной валюте, но и к социально-экономической политике правительства.

Либерализация валютной политики, внедрение современных рыночных механизмов валютного регулирования, без всякого сомнения, будут выступать важным дополнительным фактором стимулирования экспорта, оптимизации импорта, более эффективного распределения и использования ресурсов, создания конкурентной среды в экономике и повышения эффективности процессов локализации производства, привлечения частных и иностранных инвестиций в экономику и др. Все это создает условия для ускорения структурной перестройки экономики, обеспечения устойчивых темпов экономического роста и уровня благосостояния народа. Вместе с тем краткосрочные и среднесроч-

ные последствия либерализации рынка иностранной валюты во многом будут зависеть от выбранной курсовой политики, т.е. от того, какой механизм будет выбран для либерализации рынка иностранной валюты и унификации обменных курсов.

Сценарии либерализации рынка иностранной валюты

Либерализацию рынка иностранной валюты можно осуществлять по одному из нескольких сценариев курсовой политики, приводящих к различным последствиям с точки зрения состояния платежного баланса, государственного бюджета, внешнего долга, монетарных параметров, официальных международных резервов, макроэкономической стабильности и др.

Рассмотрим четыре сценария.

Первый сценарий – отмена всех ограничений на валютном рынке с сохранением обменного курса на уровне, близком к официальному. Такой подход позволяет унифицировать обменные курсы за счет повышения курса национальной валюты на параллельном валютном рынке, так как значительная часть спроса на иностранную валюту на параллельном рынке перейдет в таком случае на официальный рынок. Основное преимущество данного сценария состоит в том, что в краткосрочной перспективе не произойдет увеличения расходов предприятий по обслуживанию внешнего долга.

Однако этот сценарий имеет ряд существенных отрицательных последствий и вряд ли его реализация возможна на практике. Во-первых, при таком подходе баланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке может быть достигнут только за счет значительного увеличения предложения иностранной валюты со стороны Центрального банка и одновременного ужесточения денежно-кредитной политики согласно процессам либерализации. Значительное снижение цен импортных товаров на внутреннем рынке, ориентированных на обменный курс параллельного рынка, резко увеличит не только спрос на импорт и на иностранную валюту, но и снизит конкурентоспособность отечественных производителей, работающих на внутренний рынок и конкурирующих с импортными товарами. Как следствие, будут возникать значительные структурные издержки, сокращение экспорта, объемов выпуска и занятости в экономике. Учитывая значительные суммовые средства импортеров на депонированных счетах в коммерческих банках, ожидающих конвертации в иностранную валюту, реализация рассматриваемого сценария приведет к быстрому истощению официальных резервов. Более того, осознание хозяйствующими субъектами завышенности обменного курса национальной валюты

и ожидание ее дальнейшей девальвации не будут способствовать стабилизации макроэкономической ситуации, а приведут к подрыву доверия хозяйствующих субъектов к национальной валюте, усилят «долларизацию» экономики и отток капитала.

Реализация данного сценария либерализации рынка иностранной валюты и унификации обменных курсов в течение непродолжительного времени потребует существенной девальвации национальной валюты со значительными структурными издержками и упущенными возможностями.

Второй сценарий – установление обменного курса посередине между обменными курсами официального и параллельного рынка. Такой подход был реализован в период введения конвертируемости национальной валюты по счету текущих операций в 2002-2003 гг. С одной стороны, официальный обменный курс был существенно снижен, с другой – были приняты меры, направленные на снижение спроса на импорт и иностранную валюту путем ужесточения импортного протекционизма и ужесточения монетарной политики. Как следствие, произошло существенное повышение обменного курса национальной валюты на параллельном рынке. Снижение официального курса национальной валюты и повышение его курса на параллельном валютном рынке позволили установить обменный курс посередине между ними.

Выбор такого сценария при введении конвертируемости национальной валюты частично объяснялся тем, что значительное снижение обменного курса сума могло привести к резкому росту расходов по обслуживанию внешнего долга и неспособности ряда заемщиков, работающих на внутренний рынок, изыскивать достаточные сумовые средства в целях приобретения иностранной валюты для своевременного обслуживания внешних кредитов.

Возможности для реализации второго сценария пока весьма ограничены. Во-первых, сложившийся уровень импортного протекционизма

Унификация обменных курсов потребует существенной девальвации национальной валюты со значительными структурными издержками и упущенными возможностями.

в стране и его влияние на искажения относительных цен, неэффективность распределения и использования ресурсов и так очень высоки, и дальнейшее его ужесточение в целях повышения обменного курса сума на параллельном рынке представляется нецелесообразным и неэффективным. Во-вторых, стабилизации обменного курса национальной валюты на уровне значительно ниже обменного курса на параллельном рынке после введения свободной конвертации по счету текущих опера-

ций в 2003 г. способствовало также значительное улучшение конъюнктуры мировых рынков основных экспортных товаров Узбекистана. Это произошло в первые годы после либерализации рынка иностранной валюты и длилось вплоть до начала мирового финансово-экономического кризиса 2008 – 2009 гг. Однако учитывая, что мировой финансово-экономический кризис все еще продолжается, такое развитие ситуации в мировой экономике в ближайшей перспективе представляется маловероятным.

Третий сценарий – постепенная отмена валютных ограничений с ускоренной девальвацией обменного курса. Реализация этого сценария предполагает постепенную отмену валютных ограничений с девальвацией обменного курса темпами, позволяющими ликвидировать разницу между обменными курсами Центрального банка и параллельного рынка. Преимуществом этого сценария либерализации рынка иностранной валюты является то, что постепенная, а не разовая девальвация обменного курса сума может позволить некоторым заемщикам иностранной валюты, работающим на внутренний рынок, изыскать дополнительные сумовые ресурсы, за счет чего возможно некоторое снижение давления на внешний долг заемщиков и кредитов банков.

Реализация третьего сценария требует значительного ужесточения денежно-кредитной политики с самого начала процесса либерализации, иначе унификационная девальвация обменного курса превратится в «погоню за собственным хвостом». Это означает, что у правительства почти не остается свободного пространства для маневров при проведении монетарной и фискальной политик, а обеспечение относительной стабильности обменного курса и макроэкономической стабильности после унификации обменного курса во многом будет зависеть от того, на каком уровне произойдет унификация обменных курсов. Если ограничения по доступу к официальному рынку иностранной валюты будут сниматься быстрее, чем девальвация обменного курса сума, устанавливаемого Центральным банком, то обменный курс унифицируется на уровне, близком к обменному курсу Центрального банка, так как спрос на иностранную валюту на параллельном рынке по мере отмены ограничений будет постепенно переходить на официальный рынок, при этом будут воспроизводиться все недостатки

Снижение обменного курса до уровня, близкого к параллельному рынку, дает правительству больше пространства для маневров в краткосрочной и среднесрочной перспективе при проведении монетарной и фискальной политики.

первого сценария перехода к конвертируемости сума по счету текущих операций.

Если девальвация обменного курса сума, устанавливаемого Центральным банком, будет происходить быстрее, чем снятие ограничений на пути доступа к официальному рынку иностранной валюты, то унификация обменного курса произойдет на уровне, близком к обменному курсу на параллельном рынке. Это позволит сдерживать ажиотажный рост спроса со стороны вновь допускаемых на официальный рынок импортеров до достижения унификации обменных курсов. Однако реализация этого сценария потребует составления четкого графика девальвации и снятия ограничений на пути доступа к официальному рынку иностранной валюты, широкого их объявления и соблюдения. В противном случае неопределенность и сохранение ограничений на пути доступа к официальному рынку иностранной валюты при ускоренной девальвации сума может превратиться в «погоню за собственным хвостом», привести к постоянному снижению обменного курса национальной валюты на параллельном рынке и растягиванию процесса либерализации рынка иностранной валюты на длительное время, нанося огромный урон макроэкономической стабильности, инвестиционной активности и экономическому росту.

Четвертый сценарий – отмена всех ограничений по счету текущих операций, что позволит рыночным силам определить равновесный уровень обменного курса, исходя из спроса и предложения. При таком сценарии обменный курс сума в краткосрочный период установится, скорее всего, на уровне, близком к обменному курсу параллельного рынка, хотя в среднесрочный период возможно некоторое его повышение в результате роста предложения¹ и уменьшения спроса на иностранную валюту².

Данный сценарий либерализации рынка иностранной валюты имеет ряд преимуществ. Во-первых, значительное обесценение национальной валюты в результате либерализации рынка иностранной валюты минимизирует вероятность ее дальнейшего снижения и спекуляции на ней, что значительно повысит доверие населения к суму. Это является важнейшим условием достижения стабильности курса сума и макроэкономической ситуации в краткосрочной и среднесрочной перспективе, увеличения сбережений и инвестиций, ускорения структурных реформ и темпов социально-экономического развития. Во-вто-

¹ В результате роста экспорта, его легализации и увеличения притока иностранного капитала.

² Импортёры, имеющие доступ к официальному рынку иностранной валюты, сократят спрос на нее в результате значительного роста ее цены.

рых, этот сценарий не приведет к значительному изменению внутренних цен, ориентированных в основном на курс параллельного рынка, а значит, и не будет вызывать значительные структурные издержки в экономике. В-третьих, ликвидация ценовых искажений и монопольного положения «привилегированных» импортеров, формирование конкурентной среды на внутренних товарных рынках, направление сил, средств, времени и предпринимательского таланта на модернизацию производства, его расширение, увеличение ассортимента выпускаемой продукции и снижение ее себестоимости станут важнейшими катализаторами повышения конкурентоспособности национальных производителей и роста благосостояния населения. В-четвертых, снижение обменного курса до уровня, близкого к обменному курсу на параллельном рынке, дает правительству больше простора для маневров в краткосрочной и среднесрочной перспективе в области проведения монетарной и фискальной политики, сохраняя стабильность обменного курса.

Именно реализация данного сценария либерализации рынка иностранной валюты в наибольшей степени соответствует целям, поставленным правительством: повысит доверие населения к экономической политике, улучшит деловую среду, повысит конкурентоспособность национальных производителей как на внутреннем, так и на внешнем рынке, будет стимулировать экспорт готовой продукции с высокой добавленной стоимостью, способствовать укреплению макроэкономической стабильности, ускорению темпов модернизации и структурной перестройки экономики, гарантируя устойчиво высокие темпы экономического роста и благосостояния народа в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Обеспечение комплексности реформ – важнейшее условие достижения устойчивых темпов экономического роста

Любая реформа, помимо положительных, имеет и отрицательные последствия. Задача экономической политики – принимать научно обоснованные решения с учетом всех сложных взаимосвязей в экономике, отбирать наиболее эффективные инструменты для решения проблем из большого числа альтернатив, позволяющие минимизировать общественные издержки и максимизировать общественные выгоды.

Все это присуще и валютной политике. Принимая решение об установлении обменного курса на основе спроса и предложения в целях устранения возникших диспропорций и повышения эффективности функционирования экономики, необходимо тщательно и скру-

пулезно анализировать не только положительные, но и отрицательные последствия либерализации рынка иностранной валюты.

На наш взгляд, одним из важных отрицательных последствий либерализации рынка иностранной валюты и определения ее курса на основе спроса и предложения может стать рост уровня инфляции в экономике. Хотя пока цены товаров, торгуемых на внутреннем рынке, ориентированы на обменный курс параллельного рынка, есть компоненты, стоимость которых определяется официальным обменным курсом, и как раз за счет увеличения этих затрат стоимость импортных, а вслед за ними и отечественных товаров может расти. Среди таких компонентов затрат – импортные платежи (импортные тарифы, акцизы на импорт и НДС), сумма которых определяется на основе официального обменного курса. Поскольку ставки импортных тарифов и акцизов на импорт являются функцией от валютной политики¹, либерализацию рынка иностранной валюты необходимо провести одновременно с пересмотром ставок таможенных платежей в сторону снижения. Снижение затрат импортеров на уплату таможенных платежей в результате сокращения ставок импортных тарифов и акцизов на импорт должно быть не меньше, чем рост суммы таможенных платежей в результате снижения официального обменного курса сума, что и

Одним из отрицательных последствий либерализации валютного рынка может стать рост уровня инфляции в экономике.

является гарантией сохранения цен в процессе либерализации рынка иностранной валюты. Такой подход позволяет также существенно снизить уровень искажений цен в экономике, что будет способствовать более эффективному распределению и использованию ресурсов, снижению теневого импорта и риска коррупции. Одновременная оптимизация предоставляемых льгот по таможенным платежам путем отмены неэффективных из них может стать важным фактором пополнения государственного бюджета.

Второе последствие либерализации рынка иностранной валюты, имеющее особое значение, – это оценка возможностей предприятий, работающих на внутренний рынок, а также государственного бюджета и банковской системы по уплате внешнего долга. Хотя либерализация рынка иностранной валюты станет важным фактором повышения эффективности внешних заимствований, однако существенное снижение официального обменного курса национальной валюты приведет к

¹ То есть они введены для устранения диспропорций, возникающих в результате проведения выбранной валютной политики.

пропорциональному росту затрат в сумовом выражении у тех предприятий и организаций, которые имеют внешнюю задолженность. Поэтому неэффективные производственные проекты или проекты, изначально заложенные исключительно под получение льготной конвертации, должны переформатироваться или закрыться. А те социальные проекты, на которые взяты внешние займы, приведут к росту расходов государственного бюджета (проекты в сфере здравоохранения, образования, строительства жилья в сельской местности и т.д.), должны быть поддержаны государством путем либерализации рынка иностранной валюты.

Важнейшим условием минимизации издержек и максимизации выгод от либерализации рынка иностранной валюты является определение прямого и косвенного влияния этого процесса на конкретные рынки. В частности, наибольший интерес и практическую ценность представляет, на наш взгляд, глубокий анализ влияния снижения обменного курса сума на цены энергетических товаров, особенно бензина, транспортные расходы экспортеров и импортеров, которые могут оказать влияние на темпы инфляции в экономике, и выработка наиболее эффективных мер по минимизации их отрицательных последствий. Важно также провести анализ влияния снижения курса сума на хозяйственную деятельность тех предприятий и организаций, которые приобретают отечественные сырьевые ресурсы за свободно конвертируемую валюту, имея доступ к официальному рынку иностранной валюты, и т.д.

Конечно, либерализация рынка иностранной валюты является важным, но далеко не единственным условием обеспечения устойчивого экономического роста и благосостояния народа. Обеспечение стабильности национальной валюты и макроэкономической устойчивости после либерализации рынка иностранной валюты, ускорение темпов структурных реформ, повышение инвестиционной активности, привлечение иностранных инвестиций в перерабатывающие отрасли промышленности, где в основном и создаются производительные рабочие места и производятся товары с высокой добавленной стоимостью, повышение экспортного потенциала страны во многом зависят от комплексности и синхронности проводимых реформ. Важно проводить реформы, направленные на устранение сложившихся экономических диспропорций, повышать роль рыночных инструментов в распределении и использовании ресурсов, создавать равные конкурентные усло-

Либерализация валютного рынка является важным, но не единственным условием устойчивого экономического роста и благосостояния народа.

вия для всех хозяйствующих субъектов. Это предполагает углубление реформ, имеющих целью, во-первых, укрепление прав собственности и реформу судебной системы, во-вторых, обеспечение независимости банковской системы, освобождение банков от несвойственных им функций, соблюдение банковской тайны и формирование конкурентной среды в этой сфере, в-третьих, отказ от административного распределения ликвидных сырьевых ресурсов и создание их свободного рынка, в-четвертых, совершенствование фискальной и монетарной политики путем отмены многочисленных неэффективных налоговых и кредитных льгот, предоставляемых часто в индивидуальном порядке, в-пятых, либерализация внешнеторговой политики, создание справедливой конкурентной среды и равных условий для всех субъектов хозяйственной деятельности и др.