



**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
(Банк России)**

**ПРЕДСЕДАТЕЛЬ**

103016, Москва, ул. Неглинная, 12

от 18 февраля 1993 г. 01-19/108

На № \_\_\_\_\_

Председателю Совета  
Министров - Правительства  
Российской Федерации

Черномырдину В.С.

**О стабилизации валютного курса рубля**

В соответствии с поручением Президента Российской Федерации от 8 февраля 1993 г. Пр-152, Банк России рассмотрел вопрос о стабилизации валютного курса рубля. С учетом острого политического характера проблемы, подход Банка России к ее решению заключается в следующем.

Стабилизация валютного курса рубля -- это прежде всего проблема финансового оздоровления экономики. Стабильность курса в значительной степени зависит от строгости финансовой и денежно-кредитной политики, то есть от размеров бюджетного дефицита, кредитной эмиссии, темпов роста цен и т.д. Поэтому стабилизация курса рубля лишь с помощью чисто монетарных и тем более технических мер недостижима.

Для решения проблемы валютного курса требуется упорядочить экономические отношения со странами, входящими в "рублевую зону". В частности, сильный эмиссионный эффект, дестабилизирующий российскую валюту и финансы, возникает в результате межправительственных соглашений о расширении лимитов технического кредитования торговли с бывшими республиками СССР.

Важный вклад в дело стабилизации курса рубля способна внести внешнеторговая политика. Так, увеличение импортных пошлин и сборов на некоторые категории ввозимых товаров могло бы привести к сокращению их импорта, а следовательно к уменьшению спроса на валюту для этих закупок.

До тех пор, пока эти и другие глобальные проблемы не нашли своего решения, Банк России мог бы предложить меры по улучшению механизма функционирования валютного рынка в России. В частности, предлагается переход к установлению гибкого фиксированного курса рубля, который может, на наш взгляд, преодолеть некоторые недостатки действующей сейчас системы и сделать ее более стабильной и предсказуемой.

**I. Характеристика текущей ситуации .  
(режим плавающего курса)**

С 1 июля 1992 г. Банк России устанавливает дважды в неделю (вторник и четверг) текущие котировки курса рубля, используя результаты торгов на Московской межбанковской валютной бирже. Плавающий курс Банка России используются при пересчете иностранной валюты в рубли: (а) для отражения в балансе предприятия или банка; (б) для исчисления экспортных пошлин и налогов на доходы предприятия; (в) при продаже российскими экспортными 30 процентов валютной выручки в пользу Банка России для формирования государственного валютного резерва; (г) при

продаже Банком России инвалюты из вышеуказанного резерва в пользу Министерства финансов для целей обслуживания внешнего долга и на другие государственные нужды.

Одним из главных недостатков сложившейся системы установления курса рубля является режим постоянного плавления, причем из-за конъюнктурной неустойчивости валютного рынка в России размах колебаний курса бывает весьма значительным. Это делает плавающий обменный курс рубля неудобным инструментом при пересчете инвалюты в рубли как для хозяйственных, так и для фискальных нужд.

С учетом этого, а также ввиду выраженного Правительством России намерения постепенно перейти к 100-процентной продаже экспортной выручки, необходимо наметить пути перехода к системе гибкого фиксированного курса рубля. Именно фиксированный курс национальной валюты фактически применялся и применяется в странах, осуществляющих переход к рыночной экономике (Польша, Чехословакия, Венгрия, Болгария, Эстония).

Банк России мог бы выступить с инициативой перейти к гибкому фиксированному курсу рубля.

## II. Основные контуры новой системы (режим гибкого фиксированного курса)

Банк России устанавливает и изменяет фиксированный курс на основании и с учетом:

- курсов, складывающихся на валютных биржах и на межбанковском рынке (котировки коммерческих банков);
- способности Банка России выполнять свои обязательства по покупке и продаже иностранной валюты по данному курсу с учетом состояния платежного баланса страны, величины государственных валютных резервов, темпов инфляции.

Введение режима фиксированного курса на практике потребует установления курса покупки и курса продажи Банка России. Исходя из международного опыта, разница между верхним и нижним значениями курсов центрального банка (маржа) должна быть не более 3-5 процентов.

Пример	в рублях к 1 долл. США	
Разница между курсом продажи и покупки	Курс покупки Банка России	Курс продажи Банка России
3 процента	550	567
5 процентов	550	578

В отличие от ныне действующего режима, Банк России в новых условиях будет гарантировать для участников валютного рынка постоянную возможность покупки и продажи инвалюты по своим

фиксированным курсам. Банк России будет стремиться устанавливать свой курс таким образом, чтобы курс межбанковского рынка находился в пределах между курсом покупки и курсом продажи. Как правило, уполномоченные банки будут осуществлять операции по купле-продаже инвалюты на рынке между собой по рыночному курсу. И лишь в крайнем случае, определенные в качестве агентов валютного рынка коммерческие банки (15-20 наиболее крупных и авторитетных из числа уполномоченных банков) могут обратиться к Банку России и купить (либо продать) инвалюту по фиксированному курсу.

Если курсы фактических сделок на межбанковском валютном рынке приближаются к курсу продажи Банка России, то он либо осуществляет валютную интервенцию, либо производит девальвацию фиксированного курса рубля.

Если курсы фактических сделок на межбанковском валютном рынке приближаются к курсу покупки Банка России, то он либо осуществляет рублевую интервенцию, либо производит ревальвацию фиксированного курса рубля.

### III. Последствия введения новой системы

Введение новой системы позволит сгладить колебания валютного курса рубля, что будет положительно воспринято как российскими экспортерами, так и импортерами. Важно отметить, что переход на гибкий фиксированный курс рубля сам по себе не требует существенных изменений валютного регулирования в России, в частности схемы распределения и продажи валютной выручки от экспорта.

В то же время, введение фиксированного курса рубля предполагает повышенную ответственность Правительства и Банка России за действия в денежно-кредитной сфере и способен оказать заметное дисциплинирующее воздействие. При новой системе, возможные ошибки или ослабления политики стабилизации привели бы к быстрому расходованию валютных резервов либо к необходимости частых девальваций курса рубля. К аналогичным последствиям могут привести разбухание дефицита госбюджета и ухудшение платежного баланса России.

Предложенная схема может оказаться работоспособной, только если будет обеспечено достаточное предложение инвалюты для продажи на рынке. Этому способствовало бы, по нашему мнению, достижение доверенности с основными внешними кредиторами об отсрочках обслуживания внешней задолженности. Кроме того, совершенно новые требования были бы предъявлены к размерам валютных резервов, находящихся в распоряжении Банка России. В этом плане введение фиксированного курса рубля дает все основания вернуться к идее стабилизационного фонда (такой фонд размером 6 млрд. долл. был обещан России ведущими странами Запада весной 1992 г.). Механизм действия (использования) стабилизационного фонда должен стать предметом переговоров, с участием руководства Банка России.

В. В. Герашенко

