

# ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА УСТОЙЧИВОСТЬ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

*В.Ф. Медведев, С.И. Пупликов*

Актуальность темы разработки способов страхования, минимизации последствий ряда факторов на устойчивость валютной системы определяется проблемой отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса Республики Беларусь.

За период 2000–2006 гг. проблема отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса не снята и продолжает развиваться, что отметили ведущие белорусские ученые [1] и что подтверждают данные официальной статистики о состоянии и динамике экспортно-импортных поступлений Республики Беларусь.

Анализ процесса формирования отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса Республики Беларусь позволяет выделить две группы общеэкономических факторов:

1) влияющие на возможность увеличения экспорта и 2) повышающие стоимость импорта.

В первой группе факторов доминирует «перегретый» т.е. ревальвированный номинальный курс белорусского рубля в основном с российскими партнерами, что приводит к потере российских рынков сбыта<sup>1</sup>. Немаловажным фактором сдерживания экспорта является высокая материалоемкость отечественного производства.

Ко второй группе факторов, обуславливающих рост импорта, можно отнести рост цен на сырье и материалы, применяемые в производстве экспортной продукции. И эта ситуация развивается на фоне «завышенного» курса белорусского рубля по отношению к российской валюте.

Чтобы вышеуказанные общеэкономические факторы не нарушали устойчивости национальной валютной системы, экспортный потенциал должен обеспечивать поступление основной массы валютных средств в

национальную валютную систему. Под устойчивостью национальной валютной системы понимается неподверженность колебаниям основных элементов валютной системы валютным кризисам и наличие механизмов минимизации их негативного влияния на экономику страны. Основные элементы национальной валютной системы Республики Беларусь (применительно к объекту исследования): валютная политика; режим валютного курса; организационно-правовая форма валютного регулирования (в частности, совокупность принципов и механизмов реализации директивного или либерального направлений валютного регулирования), процесс валютного регулирования.

Мировой опыт показывает, что стимулирование экспорта осуществляется либо посредством формирования общеэкономических преференций, либо созданием благоприятных условий для конкретных экспортеров. Второй путь получает развитие в нашей стране, поскольку Беларусь отнесена Всемирным банком к странам с очень низким долгосрочным долговым рейтингом (ВВВ или LC-ВВВ). В данной ситуации внешнеторговое финансирование – важнейшее направление развития экспорта, следовательно, изучение факторов рисков, влияющих на экспортные поступления, является актуальнейшей задачей.

При организации внешнеторгового финансирования экспортных операций участниками сделок для обеспечения обязательств используются документированные формы расчетов (доминирует аккредитивная форма, основанная на UCP 300, 500, 600). Применение данной формы расчетов хеджирует все группы рисков, за исключением рисков операционного характера<sup>2</sup>. Однако это направление стало развиваться в нашей стране только в последние два года и такое финансирование

<sup>1</sup> По данным Центра исследований мировой экономики и международных экономических отношений ИЭ НАН Беларуси, доля России в общем объеме экспорта Беларуси составляет около 50% // ФУА. 2006. №6. С. 25.

<sup>2</sup> Риски (факторы неустойчивости) – возможность финансовых потерь при проведении внешнеторговых, внешнеэкономических и финансовых операций на зарубежных рынках (товарных и финансовых) (Прим. автор).

не превышает 5–7 % общего объема экспортно-импортных операций. Основные же участники экспортных операций работают на «общих» основаниях с использованием в расчетах недокументированных форм платежей (банковский перевод, наличные денежные средства), инкассо и, как правило, подвержены влиянию всех рисков специализированного характера (о чем речь пойдет ниже).

Анализируя различные подходы к характеристике факторов рисков специализированного характера отметим, что мировая практика безопасности проведения расчетов по внешнеторговым операциями, валютно-обменным сделкам выделяет несколько групп рисков при осуществлении дат валютирования. В основу разработок систем хеджирования рисков при проведении внешнеторговых, валютно-обменных операций их участники, как правило, используют алгоритмы известных рейтинговых агентств либо собственные методики [2]. Так, представители Международной московской финансово-банковской школы выделяют две группы рисков валютных операций. Первая группа представителем данной школы доцентом В.М. Солодковым [3] определена как группа политического риска, связанного с политическим курсом страны. Вторая группа определена как группа валютного и платежного риска и связывается с финансовым состоянием клиента. Представители школы стандартных курсов подготовки валютных специалистов в Москве, в том числе доцент А.Д. Голубович [3], выделяют валютную группу рисков, связанных с дефицитом торгового баланса, динамикой процентных ставок, уровнем инфляции. Ко второй группе рисков они относят риски политического или психологического характера и, наконец, к третьей группе – риски технического характера. Эксперт Немецкого центрального банка Х.-Й. Люер [4], кроме главного риска валютно-обменных операций – риска исполнения (платежеспособность партнера по сделке), – выделяет следующие группы рисков:

- первая – валютные риски;
- вторая – риски изменения процентов;
- третья – прочие ценовые риски (изменение индексов).

С учетом изложенного выделим следующие группы рисков, факторов влияющих на устойчивость валютной системы, а именно:

- первая группа – риск кредитования;
- вторая группа – риск рынка;
- третья группа – операционный или системный риск;

- четвертая группа – риск ликвидности;
- пятая группа – факторы случайности.

Безусловно, при хеджировании риска валютной операции необходимо также представлять, каким содержанием наполнены риски в вышеуказанных группах.

Первая специфическая группа рисков валютно-обменных операций определяется ведущими мировыми специалистами как кредитный риск. При кредитном риске нужно всегда ожидать банкротства банка, резкого изменения рыночной конъюнктуры (котировок), риска нарушения взаиморасчетов. К риску рынка в свою очередь относят изменение процентных ставок, резкое падение котировок по заключенной сделке, товарный риск, кредитный спрэд, динамику уровня инфляции, прямой или открытый риск, связанный с обыкновенными облигациями.

Под риском системы или операционным риском следует понимать возможные ошибки в организации, операционной технике проведения расчетов по внешнеторговым операциям, валютно-обменным сделкам. Данный риск характерен для новичков рынка. Риск ликвидности связан с возможностью несвоевременного выполнения дат валютирования по заключенным внешнеторговым соглашениям и валютно-обменным сделкам. Риск ликвидности может прямо исходить от рынка как такового. Риск случайности имеет место всегда. На практике к таким рискам относят неожиданное повышение ставок налогов на участников внешнеторговых операций. Такая группа риска сопровождается изменениями учетных ставок и ставок рефинансирования органами денежно-кредитного регулирования. Процесс изменения законодательства об определении легальности источников происхождения валютных средств также усиливает риск случайности. К рискам случайности в мировой практике и деловой этике участники внешнеэкономических связей относят экономические кризисы и введение или отмену определенных механизмов валютного регулирования и соответствующих им норм.

Частота подверженности того или иного участника внешнеэкономических связей на всех сегментах финансового рынка вышеуказанным рискам регистрируется в определенной базе данных мировых аудиторских организаций (рейтинги). Наличие рисков при проведении внешнеторговых операций является важным фактором, влияющим на поступление экспортной выручки и стабильность

валютной системы. Многоликость групп рисков при проведении расчетов по внешнеторговым операциям и валютно-обменным сделкам, естественно, требует как со стороны центральных, так и со стороны коммерческих банков и небанковских участников рынка применения современных способов их хеджирования на основании результатов как фундаментального, так и технического анализа [5, 6].

Рассмотрим методологические аспекты технического анализа рисков для Республики Беларусь. Технический анализ – это совокупность методов оценки риска и выбора способов его минимизации. Состав методов технического анализа в трансформированной экономике Республики Беларусь можно свести к двум уровням.

Первый уровень может быть представлен методом интуитивного характера.

Второй уровень – метод прогнозирования изменений и тенденций развития всех сегментов финансового рынка посредством анализа графиков.

Рассмотрим метод интуитивного характера, который основывается на опыте уполномоченного сотрудника при проведении внешнеторговой операции или валютно-обменной сделки и используется только при длительном сотрудничестве с контрагентом, имеющим безупречную деловую репутацию в течение не менее 3–5 лет. Данный способ может применяться в условиях утвержденных в установленном порядке «чистых линий» в рамках приказа «Stop-loss» [5, с. 129–130]. Совокупное применение обозначенных способов при наличии прибыли от внешнеторговых операций и валютно-обменных сделок является оценочным критерием качества и эффективности их проведения. Вопрос обеспечения безопасности с применением технических способов (анализа графиков) проведения валютно-обменных операций целесообразно рассматривать с двух сторон.

Первая сторона вопроса касается непосредственно открытия на контрагента «чистых линий» и определения их объема.

Вторая сторона вопроса касается определения финансовых инструментов, наиболее характерных для национального финансового рынка и евторынка, «FOREX», на котором осуществляются покупки валют, необходимых для расчетов по внешнеторговым операциям.

Охарактеризуем некоторые особенности механизма открытия «чистых линий» и установления объема сделок при проведении

расчетов по внешнеторговым и валютно-обменным операциям.

Открытие чистых линий и определение сумм лимитов на контрагентов должно сопровождаться анализом платежеспособности страны юридической регистрации контрагента (наличие рейтинга), а также финансового состояния контрагента. Наличие такого рода рейтингов позволяет устанавливать лимит для страны без ограничений его размера по внешнеторговым операциям и валютно-обменным сделкам.

Однако отсутствие лимита для страны не запрещает проведения внешнеторговых операций и валютно-обменных сделок с конкретным уполномоченным банком данной страны. Установление лимита по «чистой линии» на такого рода контрагентов может сопровождаться необходимым условием наличия суммы обеспечения на счете в размере, покрывающем объем текущей внешнеторговой операции и валютно-обменных сделок (покрытая «чистая линия»).

Осуществление расчетов по внешнеторговым операциям и валютно-обменным сделкам нежелательно без установления лимита чистой (покрытой или непокрытой) линии на конкретного контрагента.

В каждом уполномоченном банке, как резиденте, так и нерезиденте, существует своя методика определения кредитоспособности, платежеспособности банков-партнеров. Как правило, в основу методик закладываются либо собственные разработки, либо алгоритмы известных рейтингов. Консервативная, взвешенная лимитная политика – важнейший фактор защиты средств клиентов банка (в частности, остатков на счетах банков-корреспондентов) и гарантия поступления экспортной выручки. Информационной базой для расчета лимитов должны служить балансовые данные контрагентов, нормативы на отчетные и текущие даты. Вся информация о банках-партнерах должна отслеживаться в динамике.

В результате анализа данных о банке-партнере рассчитываются коэффициенты, характеризующие структуру активов и пассивов банка-контрагента, уровень его надежности, ликвидности, рентабельности.

Через специально отработанную авторами систему взвешивания коэффициентов целесообразно рассчитывать синтетический коэффициент.

Исходя из системы взвешивания синтетический коэффициент рассчитывается по формуле (1.1).

$$Ск = Кн*0,10 + Кл*0,40 + Кр*0,05 + \\ +Кка*0,20 + Крб*0,25, \quad (1.1)$$

где: Ск – синтетический коэффициент; Кн – взвешенный коэффициент надежности; Кл – взвешенный коэффициент ликвидности; Кр – взвешенный коэффициент рентабельности; Кка – взвешенный коэффициент качества; Крб – взвешенный коэффициент ресурсной базы.

Степень взвешенности данных коэффициентов в каждом конкретном банке может пересматриваться в зависимости от результатов валютно-обменных операций.

Лимит на банк-партнер рассчитывается по формуле (1.2).

$$Лб = К*20\%*Ск, \quad (1.2)$$

где: Лб – лимит банку-партнеру; К\*20% – лимит открытой валютной позиции, установленный центральным банком или полученный расчетным путем от величины собственного капитала; Ск – синтетический коэффициент.

Приведенный математический аппарат охватывает принципиальную сторону установления лимитов при осуществлении расчетов по внешнеторговым операциям и валютно-обменным сделкам. Особенности в работе банка могут наложить определенные специфические моменты на расчет данных нормативов. Так, например, в случае просроченной задолженности по ссудам в размере, превышающем 2% от общей суммы выданных кредитов, требования в расчете нормативов могут стать жестче. Не исключается возможность применения к банку-партнеру системы «отсечек» или же закрытия линии.

Характеризуя второй уровень технического анализа отметим, что в его основе заложен метод анализа данных графиков о состоянии сегментов финансового рынка и всех видов финансовых инструментов.

Анализ рисков на основании сведений графиков – это область рыночного анализа, предполагающая, что рынок обладает памятью и что на будущее движение курса большее влияние оказывают закономерности его прошлого поведения, поэтому теория технического анализа обладает большой степенью предсказуемости.

Объяснение данного факта надо искать в психологии людей и особенностях рынка. Приблизительно одинаковый набор факторов, влияющих на принятие решений о покупке и продаже валюты, приводит каждый раз к сходному результату – появлению повторяющихся закономерностей движения

курса валюты в условиях среднестатистического рынка (очищенного от случайных явлений). Однако даже характер появления случайностей, многочисленность их вариантов, действующих подчас в противоположных направлениях, в теории технического анализа выявляют ряд стандартных закономерностей поведения людей и динамики валютного курса.

Чем больше людей верит закономерностям теории технического анализа, тем сильнее влияние теории на процесс принятия решений и тем значительнее ее воздействие на движение валютного курса. В последние годы в связи с бурным развитием электронных средств анализа, предлагаемых фирмами Телерейт, Рейтер, Блумберг и другими, все большее количество участников финансового рынка (дилеров) основывает свои решения на использовании технического анализа, что повышает влияние его закономерностей на реальное движение курса.

***Механизмы и принципы и валютного регулирования при минимизации влияния факторов рисков на валютную систему***

В ходе проведенного исследования доказано, что для любой страны с трансформированной экономикой, особенно для стран, испытывающих недостаток собственных природных ресурсов, возникает объективная необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Уровень развития рыночных отношений определяет выбор как направления валютного регулирования, так и источники финансирования дефицита платежного баланса. Наличие дефицита платежного баланса в течение пяти и более лет позволяет делать вывод о неоптимальном выборе направления валютного регулирования в нашей стране. В Республике Беларусь с учетом изложенного, а также того, что обеспеченность рублевой денежной массы валовыми иностранными активами органов денежно-кредитного регулирования в 1996–2006 гг. составляла 63,6%, необходимо применение элементов определенного механизма валютного контроллинга с эволюционным переходом к либеральному механизму валютного регулирования, что создаст предпосылки для минимизации проблемы отрицательного сальдо торгового баланса.

На основе результатов исследования разработаны практические рекомендации по реализации механизмов валютного контроллинга и либерализма в валютных отношениях трансформированной экономики Республики Беларусь.

Сформулированы принципы как директивного, так и либерального направлений валютного регулирования, которые нашли применение при организации валютных отношений в современной национальной валютной системе. Национальными органами валютного регулирования и контроля используются следующие принципы директивного валютного регулирования:

- принцип обеспечения гарантии выполнения обязательств по внешнеэкономическим контрактам нерезидентами в пользу резидентов Республики Беларусь при осуществлении последними предварительной оплаты в форме банковского перевода;
- принцип определения сферы введения валютного контроллинга;
- принцип монопольного положения банков при проведении валютных операций;
- принцип декларирования цели и необходимости проведения внешнеэкономических операций (селективность при распределении валюты на торгах Белорусской валютно-фондовой биржи, лицензирование розничной торговли за иностранную валюту и проведение дилинговых операций по покупке-продаже наличной иностранной валюты);
- принцип ограничения или изоляции внутреннего валютного и денежного рынков от европейских рынков национальной валюты (валютного и денежного).

Национальными органами валютного регулирования и контроля применяются разработанные в ходе исследования принципы либерального направления валютного регулирования):

- принцип множественности субъектов валютного рынка при проведении дилинговых операций;
- принцип либерализации форм расчетов при проведении внешнеэкономических операций, разрешающий применение наличной формы расчетов с использованием иностранной валюты .

Проведенные исследования позволяют уточнить основные тактические цели деятельности центрального банка на открытом валютном рынке.

Цели Национального банка Республики Беларусь подразделены на две группы.

Первая группа целей центрального банка при проведении девизных операций непосредственно охватывает вопросы, связанные с поддержанием международной ликвидности страны (управление золотовалютными резервами и обслуживание внешнего долга в

части компетенции Национального банка Республики Беларусь).

Вторая группа целей деятельности Центрального банка с иностранной валютой охватывает вопросы, решение которых обеспечивает поддержание устойчивой динамики обменного курса национальной валюты для минимизации оттока капитала и создания оптимальных условий развития экономики.

Дирижизм как направление директивного валютного регулирования в Республике Беларусь реализуется в форме валютного контроллинга.

Либерализм как направление валютного регулирования в Республике Беларусь реализуется через финансовые инструменты и является перспективным направлением развития национальной валютной системы.

Эффективность валютного контроллинга может быть достигнута при обязательном исполнении разработанных принципов директивного направления валютного регулирования. Практика показывает, что валютный контроллинг достигает поставленных целей при последовательном, системном выполнении всех принципов. Однажды введенные элементы либерализации разрушают эффективный механизм валютного контроллинга. В выборе направления валютного регулирования основную роль должна занимать позиция органов государственного валютного регулирования и контроля. Четкость в определении позиции государства дает возможность специалистам компетентно и своевременно реализовывать на практике принципы валютного регулирования.

Основной формой реализации механизма валютного контроллинга являются, на наш взгляд, регламентирующие (процедурные) нормы, выполнение которых позволит минимизировать спекуляции против национальной валюты и увеличить объемы экспортных поступлений. Валютные спекуляции, как дестабилизирующий элемент любой валютной системы достаточно серьезно обостряют проблему «инфляционных ожиданий» субъектов валютных операций. С учетом вышеизложенного можно определить основные элементы, составляющие механизм валютного контроллинга в контексте определенных нами принципов.

Создание конкретного механизма валютного регулирования, как последовательного комплекса мер реализации определенных принципов валютного контроллинга ни в коем случае не отрицает применения валютного

регулирования на принципах открытого валютного рынка. Период валютного контроллинга, по нашему мнению, является подготовительным для введения механизма валютного регулирования открытого рынка. Возможность перехода от валютного контроллинга к валютному либерализму обуславливается наличием в стране сформированной валютной системы и формированием устойчивой положительной динамики сальдо платежного баланса. Исходными оценочными показателями для отмены валютного контроллинга могут быть:

- величина колебаний курса обмена в относительном исчислении;
- отклонение рыночной стоимости национальной валюты от стоимости, рассчитываемой на основе соотношения национальной денежной базы и величины золотовалютных резервов, а также частота критических колебаний валютного курса;
- динамика дефицита платежного баланса;
- динамика величины внешнего долга;
- величина золотовалютных резервов центрального банка (в стабильной экономике не опускается ниже суммы, достаточной для оплаты импорта в течение трех месяцев и ведения операций на всех сегментах внутреннего и внешнего валютного рынка по поддержанию курса национальной валюты).

Разработанный механизм валютного контроллинга и реализация его принципов в трансформированной экономике Республики Беларусь должны применяться в следующем порядке.

Во-первых, центральный банк в законодательном или нормативном документе четко определяет общие положения и принципы валютных операций; во-вторых, определяет с учетом разработанных принципов правила и детальную операционную технику проведения валютных операций; в-третьих, вводит конкретный механизм контроля за реализацией определенных принципов, включая контроль за схемами логистики основных экспортеров Республики Беларусь<sup>3</sup>.

Наличие дефицита текущего счета платежного баланса страны в течение пяти и более лет позволяет делать вывод о неадекватном выборе направления валютного регулирования в Республике Беларусь в период 1995–2006 гг.

Комплексное применение механизма валютного контроллинга на разработанных

принципах уже позволило в течение 2001–2003 гг. стабилизировать обменный курс белорусского рубля, остановить отток отечественного капитала и тем самым изыскать внутренние валютные резервы для финансирования дефицита платежного баланса. Кроме того, валютное регулирование дирижизма создает предпосылки для перехода к либеральным методам организации валютных отношений (с использованием всех инструментов финансового рынка).

Для эффективного проведения операций на всех сегментах финансового рынка Национальным банком Республики Беларусь должны быть созданы условия реализации принципов работы рынка; в то же время нельзя игнорировать разрушительные последствия спекулятивных операций. Для минимизации последних принцип множественности субъектов валютного рынка необходимо реализовывать селективным отбором участников валютных операций.

Создание условий для работы уполномоченных банков на финансовом рынке, а также развитие благоприятных условий для выполнения Национальным банком Республики Беларусь функций «управляющего валютными резервами государства» невозможно без определения последним основных правил поведения участников рынка, способов хеджирования валютных рисков.

Применение разработанного в ходе исследования механизма валютного контроллинга позволило в краткосрочном интервале стабилизировать обменный курс белорусского рубля, минимизировать отток отечественного капитала и тем самым иммобилизовать внутренние валютные резервы для финансирования дефицита платежного баланса. Кроме того, валютное регулирование дирижизма создает предпосылки для перехода к либеральным методам организации валютных отношений (с использованием всех видов инструментов финансового рынка).

Таким образом, нами выявлены специализированные группы рисков (риск кредитования, риск рынка, операционный или системный риск, риск ликвидности, риск случайности), отрицательные моменты или существенные обстоятельства, влияющие на устойчивость валютной системы Республики Беларусь при осуществлении расчетов ее резидентами по экспортно-импортным операциям

<sup>3</sup> Медведев, В.Ф. // ФУА. 2006. №6. С.27.

с нерезидентами с использованием недокументированных форм расчетов (банковский перевод, расчеты в наличной иностранной валюте), а также инкассо;

– в трансформированной экономике Республики Беларусь целесообразно страхование (хеджирования) выделенных групп рисков с использованием:

- разработанной методики, в основу которой заложен синтетический коэффициент (рассчитывается с учетом суммы взвешенных по приоритетности финансовых показателей коммерческих банков Республики Беларусь, осуществляющих обслуживание расчетов ее резидентов по экспортно-импортным операциям с нерезидентами с использованием недокументированных форм расчетов (банковский перевод, расчеты в наличной иностранной валюте);

- деривативных продуктов, в состав которых должны включаться все виды финансовых инструментов (специальные, базовые и производные), а операционная техника их применения должна быть разработана национальными органами валютного регулирования;

– для нейтрализации всех отрицательных моментов или существенных обстоятельств, влияющих на устойчивость валютной системы Республики Беларусь при осуществлении расчетов ее резидентами по экспортно-

импортным операциям с нерезидентами при использовании как документированных (аккредитив, инкассо, чеки и векселя), так и недокументарных форм расчетов (банковский перевод, расчеты в наличной иностранной валюте) необходимо акцентировать внимание на целостном внедрении в национальную валютную систему разработанного механизма валютного контроллинга;

– обязательность применения оценочных показателей для отмены валютного контроллинга при эволюционном переходе к либеральному направлению валютного регулирования (состав показателей: величина колебаний курса обмена в относительном исчислении, отклонение рыночной стоимости национальной валюты от стоимости, рассчитываемой на основе соотношения национальной денежной базы и величины золотовалютных резервов, а также частота критических колебаний валютного курса, динамика дефицита текущего счета платежного баланса, динамика объема внешнего долга, объем золотовалютных резервов центрального банка ( в стабильной экономике не опускается ниже суммы, достаточной для оплаты импорта в течение трех месяцев и ведения операций на всех сегментах внутреннего и внешнего валютного рынка по поддержанию курса национальной валюты).

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Никитенко, П.Г., Медведев, В.Ф., Лученок, А.И.* Макроэкономическая ситуация в Республике Беларусь и проблема отрицательного внешнеторгового сальдо. Минск: Право и экономика, 2001. С. 20–25.

2. *Пупликов, С.И.* Валютные операции. Методология и методика валютных операций в трансформационной экономике: Монография. Минск: Экоперспектива, 2002. С. 76–80.

3. Основы банковского дела / Международная Московская финансово-банковская школа. М., 1995. С. 564.

4. Немецкий Федеральный банк. Денежно-политические задачи и инструменты / Специальные издания немецкого Федерального банка. Франкфурт на Майне, 1993. №7. С. 177.

5. *Пупликов, С.И.* Валютные операции. Методология и методика валютных операций в трансформационной экономике: Монография. Минск: Тонпик, 2004.

6. *Эрлих, А.А.* Технический анализ товарных и финансовых рынков: Прикладное пособие. М.: Инфра-М, 1996.

## РЕЗЮМЕ

Анализируются процессы в национальной валютной системе Республики Беларусь, рассматриваются основные подходы к определению устойчивости национальной валютной системы в условиях трансформированной экономики. Делается вывод о том, что на современном этапе развития национальной валютной системы ученые и практики неправильно толкуют принципы валютного контроллинга и валютного либерализма. В Республике Беларусь отсутствуют четкая классификация групп рисков и общедоступные методики их



страхования. В такой ситуации существует высокая вероятность подверженности основных элементов национальной валютной системы кризисам. В статье под устойчивостью национальной валютной системы понимается неподверженность колебаниям основных элементов валютной системы валютным кризисам и наличие механизмов минимизации их последствий на экономику страны в целом. Основные элементы национальной валютной системы Республики Беларусь применительно к объекту исследования: валютная политика; режим валютного курса; организационно-правовая форма валютного регулирования (в частности, совокупность принципов и механизмов реализации директивного и либерального направлений валютного регулирования) Приведена классификация всех групп рисков на финансовом рынке и методологические основы их страхования.

#### SUMMARY

The processes in the national currency system are analyzed. The main approaches to determining the stability of the national currency system that have been applied and implemented in Belarus under the transformed economy are considered. The conclusion is made about scholars' and practical workers' misinterpretation of currency controlling principles and liberalism at the present stage of the national currency system development. Belarus lacks clear-cut risk groups and popular methods of their insurance. In this situation basic elements of the national currency system are highly probable to be subject to crises. The stability of the national currency system is understood as independence of the fluctuations of the basic elements of the national currency system from the currency crises, and existence of mechanisms for minimizing their consequence on the country's economy on the whole. Basic elements of the national currency system of Belarus, as applied to the object of research, are as follows: currency policy, exchange control, organization and legal form of currency control (in particular, the whole complex of principles and mechanisms of implementing directive or liberal aspects of currency control). The classification of all risk groups in the financial market is produced as well as methodological grounds for their insurance.

\* Статья поступила в редакцию 29 ноября 2006 г.