

СИСТЕМЫ ВАЛЮТНОГО КУРСА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ: СТАНОВЛЕНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

*Пупликов С.И., кандидат
экономических наук,
доцент кафедры «Финансы
и кредит» МГУ*

Резюме. Анализируются процессы, происходящие в национальной валютной системе Республики Беларусь, рассматриваются различные аспекты функционирования систем валютного курса, применявшихся и реализуемых в нашей стране в период с 1995 по 2005 годы. Делается вывод о необходимости либерализации действующей системы валютного курса в сторону опережающей девальвации относительно курса российского рубля в сформировавшихся условиях для денежной реформы и отказа от проведения очередной деноминации.

Summary. The processes happening in the national currency system of the Republic of Belarus are analyzed; various aspects of functioning of the exchange rate system that have been applied and implemented in our country since 1995 are examined. A conclusion is made about the necessity of liberalizing the acting exchange rate system towards anticipatory devaluation against the Russian ruble rate as conditions are formed for the monetary reform and for the rejection of the next denomination.

В современной мировой научной мысли доминирует номиналистическая теория денег, которая в свою очередь является фундаментальной основой всех направлений валютного режима. В широком смысле валютный режим охватывает валютную политику, валютное регулирование, в т.ч. и регулирования валютного курса. Узкий смысл этого понятия сводится к системе образования валютного курса. В данной статье охарактеризуем системы валютного курса, его определяющие факторы, критерии оптимальности, эволюцию и направления развития в нашей стране.

Определение конкретного уровня валютного курса западными экономистами сводится к теориям «паритета покупательной силы валют», «равновесия платежного баланса», «эластичности спроса и предложения», или к эклектичному смешению различных факторов, влияющих на валютный курс¹. Нет также и единого подхода к определению валютного курса. Ряд экономистов определяют валютный курс как простое, технически удобное средство для осуществления международного товарного обмена. Другие представляют валютный курс в виде простого отношения валют. Третьи определяют валютный курс как обычную цену денежной единицы в рыночной системе хозяйствования, т.к. валюта-товар. [1, с.34.,2, с.5,8.,3, с.139, 6, с.154.]

В условиях отсутствия единой ключевой валюты нельзя обойтись без обмена одной национальной валюты на другую. Следовательно, валютный курс необходимо определять как пропорции, в которых обменивается валюта одной страны на валюту другой. Другими словами, каждая иностранная денежная единица имеет валютный курс – цену, выраженную в национальной валюте другой страны. Объективной основой такой «цены» денег, как валютный курс, является покупательная способность одной валюты по сравнению с другой. Валюты с большей покупательной способностью являются более «сильными» по сравнению с другими и претендуют на роль валют, представляющих интернациональную меру стоимости (такие валюты принято именовать как «ключевые» или «резервные» девизы).

Подобно тому, как на цену любого товара влияют спрос и предложение, на валютный курс будет оказывать

¹ Западные экономисты в период после второй мировой войны продолжали использовать отдельные моменты теорий Рикардо, Смита. Регулирование валютного курса обосновывалось количественной теорией и номинализмом, теориями «покупательной способности валют» и «автоматического регулирования платежного баланса». Критику этих теорий, а также паритета и равновесия платежного баланса см. Э.Я. Брегель, «Кредит и кредитная система капитализма», М., 1948; Г.А. Козлов «Теория денег и денежного обращения», М., 1945; А.Б. Эйдельмант, «Новейший номинализм и его предшественники», М., 1948; В.Ф. Цага «Современные теории денег и кредита», М., 1955.

влияние ряд факторов, среди которых определенную роль играет спрос и предложение на конкретный вид валюты.

В вопросах установления той или иной системы валютных курсов существует такой же разноречивый мнений, как и в понимании сущности валютного курса, причин его колебаний. Система образования валютного курса (в узком смысле понятия «валютный режим») – это совокупность форм и методов, используемых при установлении курса обмена национальной валюты на иностранные валюты. Другими словами, валютный режим можно определить как систему установления обменного курса национальной валюты к иностранным валютам. Выделим более распространенные в мировой практике системы валютных курсов, которые представим тремя главными группами: фиксированные, гибкие и промежуточные (например, механизм валютного совета – *Сurrency Board*). В случае отказа от применения вышеуказанных режимов валютного курса страна должна согласиться на вхождение своей территории в зону действия определенной валюты (зона механизма валютного совета), другими словами, ввести курс, привязанный к курсу более сильной валюты. Примером такого варианта развития ситуации может послужить Африканское Финансовое Сообщество, страны – участники которого входили в зону обращения французского франка или, например, Болгария, объявившая в 1997 году о принятии режима валютного совета и привязавшая курс национальной валюты к курсу немецкой марки. Для более полного понимания природы возникновения **режимов валютных курсов** (далее – «валютный режим») и возможности выбора оптимального валютного режима для Республики Беларусь необходимо провести их сравнительный анализ. Наиболее консервативным является валютный режим в форме механизма валютного совета и единой валютной зоны, а также система фиксированного обменного курса. Принимая валютный режим в форме механизма валютного совета и единой валютной зоны, страны привязывают курс своей валюты к курсу валюты более сильной страны, и до тех пор, пока денежно-кредитная и валютная политика другой (более сильной) страны является стабильной, малая страна будет выигрывать от такой денежно-кредитной и валютной политики.

Механизм валютного совета устанавливает фиксированный обменный курс по отноше-

нию к той иностранной валюте, к которой привязывается внутренняя валюта, а иностранные резервы внутренней валюты обеспечивают 100-процентное обеспечение конвертируемости внутренней валюты. На практике такой валютный режим означает то, что эмиссия национальной валюты осуществляется только лишь в пределах эквивалента проданной суммы золотовалютных резервов в иностранной валюте, к которой привязана внутренняя валюта. Отметим и то, что валютный режим в форме механизма валютного совета и единой валютной зоны полностью исключает возможность финансирования расходов государства за счет механизмов кредитной или бюджетной эмиссии. Валютное обеспечение данного валютного режима означает, что государству необходимы достаточные резервы в иностранной валюте для обеспечения свободной внутренней конвертируемости национальной валюты. Данное условие является основным при выборе валютного режима в форме валютного совета и единой валютной зоны. Фиксирование валютно-обменного курса в пределах утвержденного размера не допускает как бюджетную, так и кредитную эмиссию без их обеспечения резервами в иностранной валюте. В условиях экономической системы, использующей валютный режим в форме валютного совета и единой валютной зоны, систем фиксированного обменного курса, единственной постоянной переменной, реагирующей на колебания факторов производства, является величина резервов органов валютного регулирования и контроля в иностранной валюте. Курс обмена национальной валюты является фиксированным, а уровень цен и номинальные процентные ставки на денежном рынке в конечном счете будут определяться общемировым уровнем цен и процентных ставок на международном денежном рынке. Такую ситуацию объясним тем, что данный механизм валютного режима, действуя посредством фиксированного обменного курса, обуславливает прямое воздействие указанных общемировых переменных на внутренние цены и процентные ставки. Последние могут отклоняться от мировых цен и процентных ставок лишь в течение непродолжительного периода. При использовании механизма валютного совета и единой валютной зоны, а также системы фиксированного обменного курса стране необходимы значительные иностранные резервы для завоевания и поддержания доверия к новой валюте, а также обеспе-

чения полной конвертируемости национальной валюты в иностранную валюту.

Более существенным является тот факт, что страны, вводящие новую валюту, обычно находятся на начальных этапах важных структурных реформ в экономике, которые приводят к коренным изменениям основных параметров функционирования хозяйственного механизма. Спрос на иностранную валюту и ее предложение в переходный период, как правило, испытывают значительные колебания. В этих условиях фиксирование обменного курса равносильно установлению фиксированной цены при отсутствии достаточной информации о соотношении спроса и предложения. Неправильное определение уровня валютно-обменного курса может привести к снижению конкурентоспособности отечественной продукции на внешних рынках и образованию дефицита платежного баланса. Если же для изменения диспропорций обменный курс меняется в сторону его девальвации, то может быть основательно подорвано доверие субъектов хозяйствования к проводимой ва-

лютной политике. Во избежание такого рода ситуаций государству необходима сильная валютно-резервная позиция. Отметим и то, что неотъемлемым сегментом официального валютного рынка при фиксированном валютном режиме является «теневой валютный рынок». Обменные котировки теневого рынка ориентируются на котировки неорганизованного рынка нерезидентов (международный валютный рынок «FOREX»). Котировки теневого рынка и неорганизованного рынка нерезидентов могут окончательно подорвать доверие к национальной валюте. По этим причинам с середины 70-х годов развивающиеся страны начали постепенно менять систему расчета валютного курса. От привязывания обменного курса национальной валюты к одной валюте страны переходят к привязыванию к корзине валют или к применению более гибкой системы курсов, при которой курс национальной валюты часто пересматривается. Наиболее динамично данный процесс протекал в период 1976–1989 гг. и характеризуется данными таблицы 1.

Таблица 1

Развивающиеся страны: Система расчета валютных курсов в 1976-1989 годах.
(Рассчитано на основании: IMF, International Financial Statistics 1976–1999)
(в % к общему числу стран)

Классификация	1976	1979	1983	1989	1999
Привязка к одной валюте	62.6	52.1	43.5	38.2	25.0
-доллару США	43.0	35.0	29.0	23.7	15.5
-французскому франку	12.1	12.0	10.5	10.7	7.0
-фунт терлингов	2.8	2.6	0.8	–	–
-другим валютам	4.7	2.5	3.2	3.8	2.5
привязка к корзине	23.4	23.1	28.2	28.2	27.0
-SDR	10.3	11.0	11.3	5.3	5.1
-Другим валютным корзинам:	13.1	12.0	16.9	22.9	21.9
Гибкие методы	14.0	24.8	28.3	33.6	48.0
Приспособление к индексам	5.6	3.4	4.0	3.8	5.1
Другие	8.4	21.4	24.3	29.8	42.9
ВСЕГО	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Решение возрастающего числа развивающихся стран перейти от привязки к отдельной валюте к методу корзины валют частично вызвано таким фактором, как необходимость минимизировать неблагоприятное воздействие на экономику колебаний обменного курса основных валют, которые происходят с момента всеобщего признания плавающих валютных курсов в 1973 году и особенно в вышеуказанный период. Выбор фиксированных систем валютных курсов приводит к

образованию убытков органов валютного регулирования и контроля от проведения валютных интервенций для поддержания официального курса в рамках заданных ограничений. В таблице 2 представлены данные об убытках органов валютного регулирования и контроля по девяти странам за 70-е годы прошлого века, в период управляемого плавания обменного курса, полученные официальным и неофициальным путем Д. Тейлором [4, с.354.].

Прибыли и убытки от операций по поддержанию официальных валютных курсов в период действия валютного режима управляемого плавления. [4, с. 354] (в млн. долл. США.)

Страна	Начало периода	Конец периода	Прибыль (+); убыток (-) при проведении интервенций центральным банком
Канада	июнь 1970 г.	декабрь 1979 г.	-82.0
Франция	апрель 1973 г.	декабрь 1979 г.	-2003.0
ФРГ	апрель 1973 г.	декабрь 1979 г.	-3423.0
Италия	март 1973 г.	декабрь 1979 г.	-3724.0
Япония	март 1973 г.	декабрь 1979 г.	-331.0
Испания	февраль 1974 г.	декабрь 1979 г.	-1367.0
Швейцария	февраль 1973 г.	декабрь 1979 г.	-1209.0
Англия	июль 1972 г.	декабрь 1979 г.	-2147.0
США	апрель 1973 г.	январь 1980 г.	-2351.0

Питер Дж. Кверк, сотрудник Управления по кредитно-денежным и валютным вопросам МВФ, в своем рабочем докладе, представленном на 17-ом семинаре по центральным банкам стран Юго-Восточной Азии, Новой Зеландии и Австралии, который состоялся в октябре–ноябре 1998 года обобщил ранее приведенные выводы относительно выбора систем валютных курсов. Питер Дж. Кверк констатирует лишь то, «что формы государственного управления системами образования валютных курсов и вмешательства в механизм их функционирования в целом подразделяются на две общие категории. Первая включает в себя различные механизмы установления привязанного или регулируемого (государством) валютного курса или допускающие плавающий курс (определяемый рынком)». Касаясь последствий либерализации системы валютного курса, автор говорит «о наличии озабоченности ряда стран социально-политическими последствиями от либерализации системы образования валютного курса. Эти страны выражают озабоченность тем, что корректировка валютного курса приведет к повышению цен на основные импортные товары, что отрицательно скажется на важных, с политической точки зрения, секторах экономики и приведет к ускорению темпов инфляции в целом. Они опасаются, что отсутствие валютных и торговых ограничений будет способствовать широкому притоку импорта, потере инвестиций и ввозу ненужных товаров» [8, с. 24]. Говоря о критериях оптимальности выбора системы образования валютного курса, представитель МВФ фактически использует научный аппа-

рат западных теорий относительно систем валютных курсов.

С учетом изложенного выделим критерии оптимальности любой системы валютного курса.

Главным критерием выбора оптимальности любого валютного режима в широком смысле этого понятия, как представляется, есть достижение в конечном итоге минимизации отклонения объемов реального производства в условиях кризиса, возникающего из-за внешних и внутренних факторов, от объемов производства в периоды подъема экономики.

Оптимальность валютного режима, как системы образования валютного курса, должна проявиться в следующем:

• минимизации спекулятивных факторов, влияющих на динамику курса обмена национальной валюты;

• повышение конкурентоспособности экспортной отечественной продукции, что приводит к уменьшению дефицита текущего счета платежного баланса и минимизации оттока отечественного капитала.

Говоря о становлении валютного режима в Республике Беларусь, отметим то, что начальной точкой формирования системы валютного курса в нашей стране можно считать 1 марта 1994 года – дата открытия Межбанковской валютной биржи (МВБ) и проведения на ней первых торгов. В течение 1994 года курс белорусского рубля устанавливался по итогам торгов на бирже при административном регулировании со стороны Национального банка Республики Беларусь спроса участников торгов на иностранную валюту.

В первом полугодии 1995 года в Республике Беларусь применялся валютный режим свободного плавания, т.е. валютный курс на биржевом сегменте внутреннего валютного рынка определялся на основании реального спроса и предложения на четыре основных вида иностранных валют (доллар США, немецкую марку, российский рубль и украинскую гривну). Внутренний межбанковский валютный рынок прямо реагировал на котировки с МВБ, что приводило к разнице курсов на данных сегментах внутреннего валютного рынка в пределах не более 3–5 процентных пунктов. Неорганизованный рынок нерезидентов «FOREX» (на котором функционирует либеральный валютный режим свободного плавания) также не отличался своими котировками по белорусскому рублю на внутреннем валютном рынке. Абсолютные значения курса на внутреннем валютном рынке и рынке нерезидентов за этот период представлены в табл.3.

Национальный банк Республики Беларусь реально приступил к наращиванию валовых золотовалютных резервов. По состоянию на 1 июля 1995 года сумма золотовалютных резервов составляла около 300 млн. долл. США. Применение валютного режима свободного плавания впервые с начала 90-х годов способствовало повышению конкурентоспособности белорусских производителей. Динамика сальдо платежного баланса Республики Беларусь в 1995 году в период с 1 июня по 1 июля «проявила» эффект «J» – кривой, т.е. появились реальные предпосылки сокращения дефицита платежного баланса. Однако, в результате субъективных факторов эти предпосылки не были закреплены и либеральный валютный режим был отменен национальными органами валютного регулирования и контроля. Фиксированный валютный режим, как способ директивного образования валютного курса, был введен в августе 1995 года без учета вышеопределенных критериев оптимальности валютного режима и просуществовал с учетом небольших видоизменений до сентября 2000 года. С сентября 2000 года введен более либеральный валютный режим в форме привязки курса белорусского рубля к российской валюте, который действует и по настоящее время.

С учетом эволюции валютных режимов в Республике Беларусь проследим их влияние

на минимизацию спекулятивных факторов, влияющих на динамику курса национальной валюты и повышение конкурентоспособности экспортной отечественной продукции, что, как правило, выражается в уменьшении дефицита текущего счета платежного баланса и минимизации оттока отечественного капитала.

Критерием оценки наличия спекулятивных факторов против курса национальной валюты является ее девальвированная (заниженная) цена на неорганизованном рынке – нерезидентов. Проследим, каким образом либерализация валютного режима влияет на соотношение обменных курсов на официальном рынке и рынке «FOREX». Используя данные таблицы 3, рассчитаем корреляционное отношение эмпирическое, как показатель тесноты связи между взаимосвязанными явлениями (их признаками) [5, с.354] (далее по тексту – корреляционная зависимость). Определим корреляционную зависимость между котировками официального рынка и рынка «FOREX» в каждом отдельно взятом полугодии с января 1995 года по июль 2005 года. Определяя зависимость между данными курсами, мы установили влияние валютного режима на официальном валютном рынке на динамику обменного курса на неорганизованном валютном рынке нерезидентов «FOREX» (один из элементов так называемого «черного рынка») и наоборот. Как свидетельствуют данные таблицы 3, в Республике Беларусь в периодах применения разновидностей систем фиксированного валютного курса фактически существовали так называемые «ножницы курсов». Только периоды свободно плавающего курса национальной валюты, приходящиеся на первый квартал 1995 года и с сентября 2000 по октябрь 2004 года, характеризуются сближением обменных котировок. На основании данных таблицы 3 и сведений бюллетеня Национального банка Республики Беларусь «Аналитическая статистическая информация Национального банка Республики Беларусь и Центрального банка Российской Федерации (за соответствующие периоды)» определим корреляционную зависимость между котировками официального валютного рынка и рынка «FOREX» в каждом отдельно взятом полугодии десятилетнего периода (с 1.01.1995 г. по 1.07.2005 г.).

**Динамика средневзвешенного курса BYR/ 1 USD на официальном рынке
и неорганизованном рынке «FOREX» с 1995 по 1999 гг.**

	1995 г.		1996 г.		1997 г.		1998 г.		1999 г.	
	Офиц. курс	Курс Forex	Офиц. курс	Курс Forex	Офиц. курс	Курс Forex	Офиц. курс	Курс Forex	Офиц. Курс	Курс Forex
Янв.	11333	11450	11500	15850	18125	33700	31076	39100	230000	270000
Февр.	11670	11730	11500	15250	22308	34300	32221	41850	230000	280000
Март	11600	12650	11500	15250	23581	35200	32260	46500	240000	310000
Апр.	11550	12930	12100	15570	25780	35300	33970	53950	240000	310000
Май	11500	13100	12600	17200	26645	35100	35210	55650	250000	350000
Июнь	11500	14350	13100	17950	26875	34900	35210	55650	255000	440000
Июль	11500	14650	13350	18250	27091	34959	39420	62500	267000	550000
Авг-т	11500	15350	13750	18370	27328	35200	44650	66900	270000	550000
Сент.	11500	15700	14550	19950	26675	38800	51316	70800	277000	604000
Окт.	11500	15750	14750	20150	28220	40800	55083	75320	290000	720000
Нояб.	11560	15850	15250	21300	26620	40600	68500	150000	320000	750000
Декаб.	11500	15800	15450	29500	30443	41000	97666	270000	350000	750000

Определяя зависимость между указанными курсами, мы выявили влияние валютного режима на официальном рынке на динамику обменного курса на неорганизованном рынке нерезидентов «FOREX». При расчете коэффициента корреляции двух валютных котировок, определяющего их выраженную взаимосвязь, мы воспользовались приложением «Электронная таблица» версии 7.0 EXCEL, программного продукта WINDOWS-95. Значение коэффициента парной корреляции (r) варьирует в пределах от (-1) до (+1). Если коэффициент $r > 0$, то при девальвации значения курса белорусского рубля на официальном валютном рынке Республики Беларусь, валютный курс на рынке «FOREX» имеет также тенденцию к девальвации. Чем ближе значение коэффициента к +1, тем сильнее девальвация обменного курса на рынке нерезидентов («ножницы курсов увеличиваются»). Если значение $r < 0$, то при девальвации курса белорусского рубля на официальном валютном рынке, курс на рынке «FOREX» должен иметь тенденцию к ревальвации («ножницы курсов уменьшаются»). С учетом вышеизложенного очень хорошее значение имеет коэффициент корреляции первого полугодия 1995 года (+ 0,290568), во втором полугодии 2000 года (+0.390675). В первом полугодии 2001 года (+0.410676), первом полугодии 2003 года (+0, 240359). В этих периодах Национальным банком Республики Беларусь применялись более либеральные валютные режимы. В частности, в первом полугодии 1995 года – валютный режим свободного плавания, а с сентября 2000 года – валютный режим привязки к российско-

му рублю. Наиболее высокое значение коэффициентов корреляции отмечается во втором полугодии 1995 года составил (+0,354943), в первом полугодии 1996 года составил (+0,934744), во втором полугодии этого года был равен (+0,757321). В первом полугодии 1997 года данный показатель составлял (+ 0.868312), а во втором полугодии был уже равен (+0,476214). Улучшение коэффициента корреляции во втором полугодии 1996 года и втором полугодии 1997 года объясняется политикой либерализации валютного режима («ползучая девальвация обменного курса на официальном рынке»). Во втором полугодии 2004 года значение коэффициента увеличивается и составляет (+0,380642), а по итогам первого полугодия 2005 года оно уже составило (+0,490754). Ухудшение данного показателя отражает наличие спекуляций против курса белорусского рубля на неорганизованном рынке нерезидентов. Например, разница курсов белорусского рубля на внутреннем внебиржевом рынке и неорганизованном рынке нерезидентов «FOREX» в июле 2005 года составила уже 20%. Для сравнения отметим, что после привязки курса белорусского рубля к российской валюте с сентября 2000 года по сентябрь 2001 года разница курсов не превышала 3%. Кроме того, как видно на графике 2 «Динамика структуры и сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций», со второго квартал 2004 года отмечается рост финансовых операций, что подтверждает наличие спекулятивной активности участников финансового рынка. С учетом вышесказанного валютный режим привязки курса белорусского

рубля к российской валюте по критерию минимизации спекулятивных факторов начинает себя исчерпывать.

Для дальнейшей оценки эффективности валютных режимов в Республике Беларусь проследим, каким образом влияет выбор валютного режима на состояние счетов платежного баланса Республики Беларусь. Определим влияние валютного режима на по-

вышение конкурентоспособности экспортной отечественной продукции, что, как правило, выражается в уменьшении дефицита текущего счета платежного баланса и минимизации оттока отечественного капитала. На основании официальных данных о состоянии платежного баланса за исследуемый период построим таблицу 4 и графики 1 и 2, которые отразят динамику счетов платежно-

Таблица 4

Платежный баланс Республики Беларусь в 1996–2001 гг. (млн. долл. США)

Показатели	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
Сальдо счета текущих операций	-515,9	-859,2	-1016,5	-193,7	-323,1	-270,3
Сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций	479,8	871,3	524,9	459,9	209,5	307,9
Ошибки и пропуски	-178,1	52,9	172,3	-246,3	238,8	238,8
Финансирование	214,2	-65	319,3	-19,9	-125,5	81,6

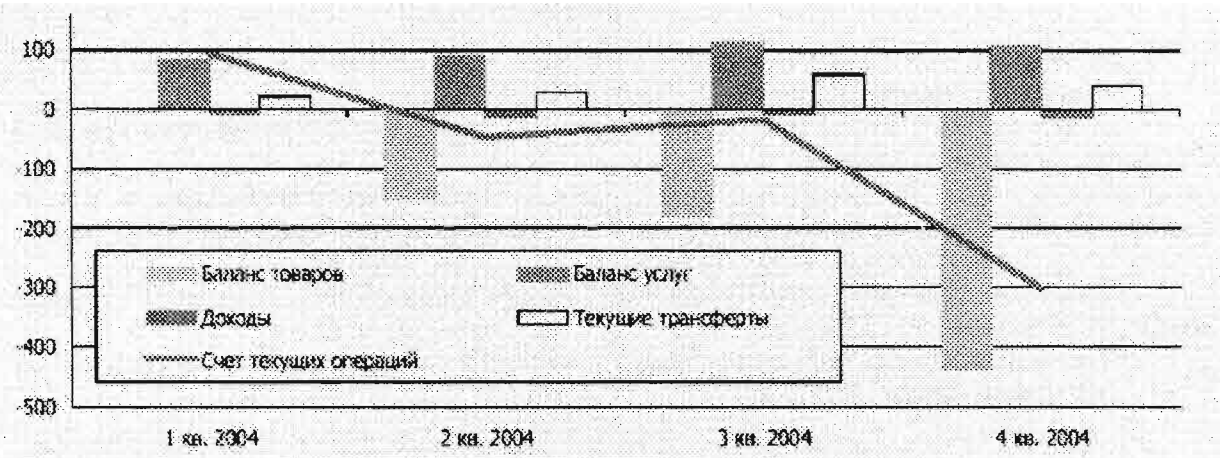


График 1. Динамика структуры и сальдо текущего счета в 2004 году (млн. долл. США)

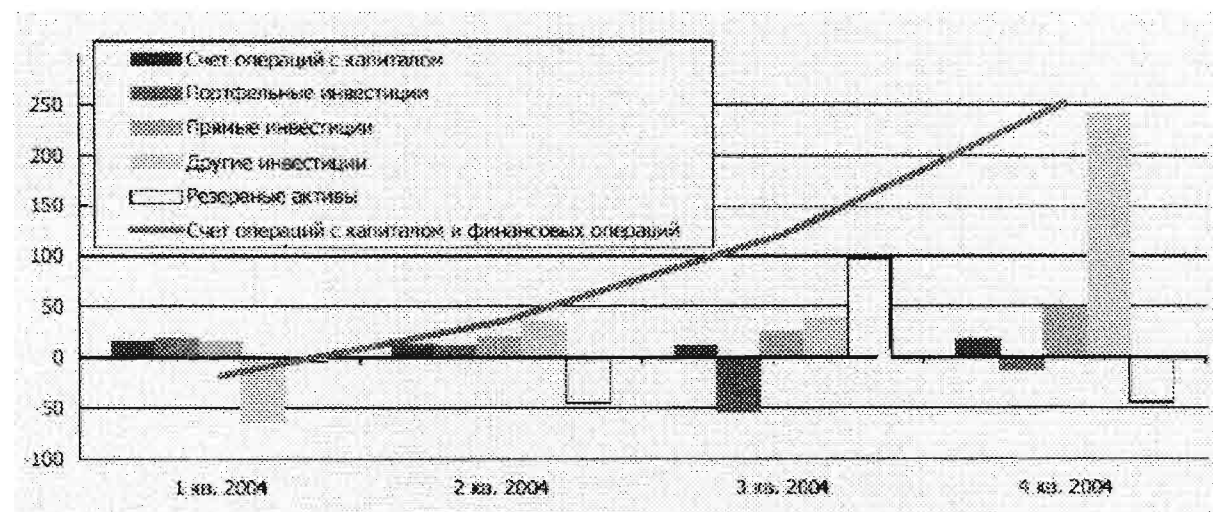


График 2. Динамика структуры и сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций в 2004 году (млн. долл. США).

го баланса.

Данные таблицы 4 и графика 1 свидетельствуют о том, что при фиксированных валютных режимах в Республике Беларусь ухудшается сальдо текущего счета платежного баланса. Вместе с тем применение в первом полугодии 1995 года валютного режима свободно-го плавания привело к улучшению сальдо платежного баланса или, например, применение с сентября 2000 года валютного режима привязки белорусского рубля к российскому также способствовало улучшению платежного баланса Республики Беларусь.

Эволюция валютных режимов в Республике Беларусь показывает преимущества либеральных валютных режимов в сравнении с фиксированными системами валютных курсов. Поэтому, как показывает практика, валютный режим привязки национальной валюты

к российскому рублю себя исчерпывает в назревших условиях для проведения денежной реформы в Республике Беларусь. В силу изложенного национальные органы валютного регулирования и контроля не должны проводить очередную деноминацию белорусского рубля, а реализовывать более либеральный валютный режим опережающей девальвации курса национальной валюты по отношению к российскому рублю. Специалисты же нашего центрального банка хорошо представляют как технически применить предлагаемый валютный режим и знают о всех его преимуществах. Нивелирование возможных негативных проявлений предлагаемого валютного режима, например, в форме импорта инфляции, кратковременных спекулятивных колебаний курса легко достигается посредством использования полного комплекса финансовых инструментов.

Литература

1. Эйдельмант А.Б. Новейший номинализм и его предшественники. М., 1948. с.156.
2. Balance of Payments-Statistics. IMF. Washington. 1996. p.223.
3. Banque de France. Institut Bancaire et Financier International. Seminaire International «Politique de Change». A Marne -la-Vallee., 1997. p. 450
4. Линдерт П.Х. Экономика мирохозяйственных связей // Пер. с англ.; Общ. ред. канд. экон. наук О.В. Ивановой; М.: АО Издательская группа «Прогресс» Универс, 1992. 515 с.
5. Статистический словарь. М.: Финансы и статистика, 1989. 621 с.
6. Денежное обращение и кредит капиталистических стран: Учеб. /Под ред. Л.Н. Красвиной. М.: Финансы, 1977. 342 с.
7. Платежные балансы Республики Беларусь за 1996-2004 годы – <http://www.nbrb/.doc.html>.
8. IMF Antrual Report ,1998. 29 p.