

# ВАЛЮТНЫЙ СОВЕТ И РЫНОЧНЫЕ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ В ЭСТОНИИ\*

Л. Аносова, Г. Шагалов

Институт проблем рынка РАН

Москва, 2007

*В работе анализируются рыночные преобразования в Эстонии. Специальное внимание уделено вопросам использования в стране режима валютного совета.*

Эстония в рыночных преобразованиях, как и другие страны Балтии, в основном опиралась на стандартные рецепты МВФ. Однако в практической реализации рыночных преобразований неопределимую техническую и финансовую помощь ей оказали скандинавские соседи, особенно специалисты и финансовые институты Финляндии и Швеции.

Спецификой проведения рыночной трансформации в Эстонии явилось применение впервые в практике стран с переходной экономикой специфической монетарной системы - валютного совета (управления). Исключительно важную роль в этом сыграли шведские эксперты.

Как и подавляющая часть постсоциалистических стран Эстония начинала рыночные преобразования с либерализации цен и хозяйственной жизни.

Подобно многим государствам с переходной экономикой она пережила ценовой шок. В 1992 г. потребительские цены возросли по сравнению с предшествующим годом на 1073 % !

Мощный ценовой взрыв повлек за собой и спад производства. По данным Европейской экономической комиссии ООН, в 1992 г. ВВП сократился по отношению к предшествующему году на 14,2 %. В 1993 г. – на 8,6 %, в 1994 – на 2,7 %. Промышленное производство за те же годы снизилось, соответственно, – на 38,9 %, на 29,1 % и в 1994г. – на 5,3 %.

В отличие от большинства постсоциалистических стран Эстония в достижении макроэкономической стабилизации, как отмечалось, сделала ставку на использование сравнительно редко применяемой монетарной системы – валютного совета (управления). Эстония использует систему валютного совета со времени введения

---

\* Работа выполнена при финансовой поддержке РГНФ, проект 07-02-00232а

национальной валюты в июне 1992 г. Данный механизм, по мнению многих экспертов, действует достаточно успешно и эстонские денежные власти обеспечили надежность денежной системы, необходимую для снижения инфляции и достижения экономического роста.

Первоначально, когда Эстония ввела валютный совет, она имела лишь 90 % обеспечение национальной валюты и обязательств ЦБ. Однако вскоре обеспечение было увеличено более чем до 100 %.

Задача создания необходимых для функционирования валютного совета золото-валютных резервов была в основном решена на основе получения от Банка Англии золота в порядке реституции, что обеспечило 90 % покрытия денежной базы в июне 1992 г. Затем также в порядке реституции были получены золото и валюта от шведского правительства и Банка международных расчетов.

Эстония приняла более мягкую, чем классический вариант, систему валютного совета и иностранными резервами обеспечиваются как банкноты Банка Эстонии, так и его обязательства.

Эстонская крона была привязана к немецкой марке по фиксированному курсу: 8 эстонских крон равны 1 немецкой марке. Валютный совет гарантирует фиксированный курс только при обмене эстонской кроны и немецкой марки<sup>1</sup>. Остальные валюты обмениваются коммерческими банками по складывающемуся на валютном рынке курсу.

Единственным законным средством платежа в Эстонии является эстонская крона. Как известно из международной практики, согласно правилам функционирования, пожалуй, наиболее известного аргентинского валютного совета, во внутреннем обороте страны могут использоваться как национальная валюта (песо), так и доллары США.

Несмотря на то, что Эстония перешла к использованию механизма валютного управления, она имеет Центральный банк. В 1992 г. Банк Эстонии был разделен на две части: 1) Эмиссионный департамент и 2) Банковский департамент. В целях обеспечения надежности денежной системы валютного совета существовала

---

<sup>1</sup> Sepp U. Estonia's Transition to a Market Economy, Idantalouksien Katsauksia 1995, № 5.

В период подготовки к переходу Эстонии на модель валютного совета рассматривалось предложение о привязке эстонской кроны к шведской кроне. См. Hanke S., Jonung L., Schuler K. Monetary Reform for a Free Estonia. Currency Board Solution, Stockholm, Forlag, 1992.

необходимость полностью отделить деятельность собственно валютного совета от более традиционных для центрального банка функций.

Эмиссионный департамент собственно и выполняет функции валютного совета. Он обладает полной независимостью от властей и отвечает лишь за обмен немецких марок и эстонских крон. Он производит обмен иностранной и отечественной валюты и следит за 100 % обеспечением отечественных обязательств иностранными резервами. Дополнительные иностранные резервы передаются в Банковский департамент. Точно также, в Банковский департамент передается сеньораж, который получает Эмиссионный департамент.

Банковский департамент осуществляет более традиционную банковскую деятельность. В его функции входит надзор и регулирование деятельности коммерческих банков. Он также может предоставлять коммерческим банкам кредиты в том случае, если они страдают от нехватки ликвидности, угрожающей банковской системе в целом. Однако поскольку Эмиссионный департамент и Банковский департамент отделены друг от друга, последнему для того, чтобы получить эстонские кроны и обеспечить ликвидность банков необходимо иметь собственные резервы иностранной валюты. Эти резервы ограничены. Банковский департамент Банка Эстонии может выполнять функции кредитора последней инстанции лишь в чрезвычайных обстоятельствах и в ограниченных масштабах. Банк Эстонии не имеет права предоставлять кредиты правительству. Это закреплено законом. “Банку запрещается предоставлять прямо или косвенно кредиты Центральному или региональному правительствам. Он не может покупать ценные бумаги, выпущенные правительственными организациями”<sup>2</sup>.

В связи с тем, что покупка государственных бумаг запрещена, стандартные операции на открытом рынке невозможны. С начала реформ Эстония придерживалась позиции, что правительство должно стремиться достичь сбалансированного бюджета, чтобы избежать замещения частных инвестиций государственными расходами.

В отличие от классического варианта валютного совета, где отсутствуют обязательные резервы, которые коммерческие банки держат в центральном банке, в Эстонии существуют обязательные резервные требования. Эти резервные требования

---

<sup>2</sup> . Lainela S. and Sutela P. The Baltic Economies in the Transition, Helsinki, 1994, Bank of International Settlement, 1996.

составляют 10 % по вкладам до востребования, сберегательным и срочным депозитам. Резервные требования одинаковы для вкладов в национальной и иностранной валюте.

Эстония развивается достаточно успешно.

Режим валютного совета позволил ей свести к минимуму негативные последствия финансового кризиса в Юго-Восточной Азии (1997 г.) и в России (1998 г.).

В 2000 г. ВВП увеличился по сравнению с предыдущим годом – на 7,3 %, в 2001 – на 6,0 %, в 2003 г. – на 4,3 %, в 2005 г. почти на 9 %. Однако уверенности в том, что быстрый экономический рост сохранится и в будущем, нет. Эстонии пришлось потратить много времени, чтобы ограничить инфляцию. Например, в 1997 г. через 6 лет функционирования валютного совета инфляция составляла 12,5 % в год, что примерно в 4 раза превышало среднеевропейские показатели (в 1998 г. инфляция была снижена до 6,5 %, что, по европейским стандартам, тоже немало). В условиях достаточно высокой инфляции происходит реальное удорожание эстонской кроны, что снижает конкурентоспособность Эстонии на мировом рынке. Это для малой страны с открытой экономикой создает трудно преодолимые препятствия на пути экономического роста. Дело в том, что при стабильном внешнем курсе эстонской кроны ее покупательная сила внутри страны серьезно снизилась из-за инфляции за годы действия валютного совета (примерно в пять раз к концу 1990-х годов) и дальнейшее наращивание разрыва между внешней и внутренней покупательной способностью чревато серьезными последствиями.

В 1990-х годах среди эстонской общественности довольно широко было распространено мнение, что в будущем крону придется девальвировать.

Взять под контроль инфляцию удалось сравнительно недавно: в 2001 г. она составила 4,2 %, в 2002 г. – 2,7 %, в 2003 г. – 1,1 %, в 2004 г. – около 5,0%, в 2005 - также около 5%.

Снижение инфляции замедлило удорожание кроны. Тем не менее, Эстония по-прежнему испытывает проблемы со сбалансированностью счета по текущим операциям, который остается отрицательным.

Размер валовой заработной платы увеличился с 158 евро в 1995 г. до 442 евро в 2003г., т.е. возрос почти в 2,8 раза (с учетом дефлятора – в 2,4 раза).

Серьезную социально-экономическую проблему представляет достаточно высокий уровень безработицы (2001 г. – 11,9 %, 2002 – 11,3 %, 2003 г. – 10,7 %).

Таблица 1

## Основные показатели развития экономики Эстонии, 1997-2005 гг.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ВВП <sup>1)</sup>	9,8	4,6	-0,6	7,3	6,5	6,0	4,7	7,8	8,6
Инфляция <sup>2)</sup>	12,5	6,5	3,9	5,0	4,2	2,7	1,1	5,0	4,9
Баланс расширенного государственного бюджета (% от ВВП)	2,2	-0,3	-4,7	-0,7	0,4	1,2	2,6	1,7	...
Безработица (% на конец периода)	9,8	10,2	12,9	13,9	11,9	11,3	10,7	8,5	8,1
Экспорт (млн. евро)	1891	2252	2239	3445	3698	3642	3996	4747	3868
Импорт (млн. евро)	3127	3529	3224	4615	4798	5079	5734	6738	5048
Баланс по текущим операциям (% от ВВП)	-12,1	-9,2	-4,7	-5,8	-6,0	-12,2	-13,7	-12,7	-10,3

<sup>1)</sup> Рост по отношению к предыдущему году, постоянные цены, в процентах.

<sup>2)</sup> Рост по отношению к предыдущему году, в процентах.

Источник: Statistical Office of Estonia, Bank of Estonia, расчеты авторов.

К числу важнейших институциональных преобразований, проходивших в Эстонии, относится процесс приватизации и развития частного сектора. В течение нескольких первых лет рыночной трансформации развитие частного сектора в Эстонии, как и других странах Балтии, происходило наиболее быстрыми темпами на всем постсоветском пространстве и в отдельных случаях быстрее, чем в некоторых восточно-европейских странах, бывших членов СЭВ. Быстрое развитие частных компаний (малых и средних) отражалось в числе вновь регистрируемых предприятий. К концу 1994 г. число зарегистрированных частных предприятий и организаций возросло в 2,3 раза по сравнению с ноябрем 1992 г. В декабре 1994 г. среди 85548 зарегистрированных предприятий 65 % полностью находились в частной собственности<sup>3</sup>. Согласно данным Эстонской Ассоциации малого бизнеса ежегодно возникало от 10 000 до 12000 малых предприятий.

Правда, процесс приватизации крупных предприятий в 1992 г. шел медленно. Однако создание в конце 1992 г. Агентства приватизации, которое в 1993 г. начало реализовывать программу приватизации, поддержанную Министерством финансов Германии, с целью обеспечения компаний новыми инвестициями и менеджментом, ускорило процесс. К концу 1994 г. в рамках этой программы было продано 192 предприятия на сумму почти 100 млн. долл. США. К этому времени около 80 % государственных предприятий (исключая транспорт и предприятия коммунального

<sup>3</sup> По данным Европейской экономической Комиссии ООН.

хозяйства) сменили собственника. Понятно, нет точных данных об участии иностранных компаний в процессе приватизации государственных предприятий, однако имеющиеся оценки говорят о том, что порядка 40 % государственных компаний были проданы иностранным фирмам или совместным предприятиям, созданных эстонскими и зарубежными инвесторами<sup>4</sup>.

В начальный период приватизации допускались инвестиции предприятия только на основе оплаты наличными в государственные. Однако во второй половине 1994 г. прямые инвестиции в приватизируемые предприятия и покупка акций таких компаний стала возможной с помощью ваучеров, которые первоначально могли использоваться только для приобретения жилья и в качестве компенсации владельцам собственности, которую они имели до 1940 г. Право на использование ваучеров для инвестиций в государственные предприятия имели только лица, прожившие в Эстонии не менее 15 лет. Ваучеры можно было приобрести на вторичном рынке.

В Эстонии был создан очень либеральный режим внешнеэкономических связей. Принятие режима валютного совета сделала ее национальную валюту обратимой как по текущим, так и капитальным операциям.

В середине 1994 г. Эстония заключила ряд соглашений о свободной торговле с Европейским Союзом. Согласно этим соглашениям Эстония пользуется правилами свободной торговли с ЕС на симметричной основе, наравне с восточноевропейскими странами.

Заметно интенсифицировалась торговля Эстонии со странами Балтии после того, как с апреля 1994 г. в действие вступила Балтийская зона свободной торговли.

Трудно удержаться от замечания, что Соглашение о создании Зоны свободной торговли стран СНГ также было заключено в 1994 г. Однако до сих пор это Соглашение полностью не реализовано.

Договоры о свободной торговле регулируют экспорт и импорт готовых к употреблению товаров, а также переработанной аграрной продукции. Достигнута также договоренность в части специального квотирования эстонского экспорта текстиля в страны ЕС.

Важную роль для продвижения эстонских товаров на мировых рынках играет целый ряд договоров о предоставлении режима наибольшего благоприятствования.

---

<sup>4</sup> Financial Times, 13.12.1994.

Такие соглашения, в частности, достигнуты с Европейской ассоциацией свободной торговли (ЕФТА), с США и Канадой.

В 1993 г. в стране начал действовать подготовленный на основе новой конституции Закон Эстонской Республики о внешних сношениях. В соответствии с принятой Национальной программой содействия экспорта было предусмотрено создание фонда кредитования экспортных операций, введение режима «налоговых каникул», применение схем страхования вывоза товаров за рубеж, предоставление предпринимателям государственной помощи в сфере маркетинга.

Существенно либерализованы в стране и условия импорта.

Пользуясь широкой поддержкой Запада и США, международных финансовых организаций, Эстония в короткие сроки вышла на мировые рынки и диверсифицировала географию торгово-экономических связей, вступив на путь либерализации цен и установления открытого внешнеторгового режима. При этом, ориентируя свою экономику на внешнеэкономические связи с западноевропейскими государствами и США, Эстония значительно использовала имеющиеся у нее преимущества: географическое положение, низкую стоимость рабочей силы и наличие высококвалифицированных кадров, в частности, сконцентрированных в таких отраслях как текстильная, пищевая и лесная промышленность, а также в электронной и электротехнической отраслях – условие, облегчившее переориентацию экспорта с рынка России и других стран СНГ на рынки западных государств.

С установлением независимости Эстонии, торгово-экономические связи между Финляндией и Эстонией стали расти ускоренными темпами. В результате к началу 1993 г. около трети внешнеторгового товарооборота Эстонии приходилось на Финляндию (к 1995 г. – 37,6 %).

Таким образом, если до 1992 г. важнейшим партнером Эстонии был Советский Союз, в составе которого на Россию приходилось почти 60 % эстонского экспорта и свыше 50 % ее импорта, то ныне Финляндия существенно потеснила Россию.

Впервые в 1994 г. экспорт стран с развитой рыночной экономикой в Эстонию превышал импорт из России и других стран СНГ по стоимости и объему.

Анализ данных о состоянии текущего баланса говорит о том, что он систематически сводится с дефицитом. Однако этот дефицит финансируется за счет притока импортных инвестиций по капитальным статьям.

Эстония в эти годы привлекла значительный объем капитальных вложений из-за рубежа. Только приток прямых иностранных инвестиций в страну в 1994 г. равнялся

265 млн. долл., в 1997 г. – 267 млн. долл., а в 1998 г. – 581 млн. долл. Основными инвесторами являются Финляндия, Швеция, США. В 1992 г. США подписала договор с Эстонией о двухсторонней торговле и инвестициях. В США был создан Балтийский фонд предпринимательства, призванный поддерживать интерес к инвестированию и торговле с Эстонией. Был подписан ряд двухсторонних договоров, в частности, «О благоприятствовании и защите инвестиций», «О торговых отношениях», «Об охране интеллектуальной собственности».

Договор «О благоприятствовании и защите инвестиций» обязывает обе стороны обеспечить режимы наибольшего благоприятствования иностранным инвесторам, гарантировать защиту в случае национализации или экспроприации собственности, свободу вывозу прибылей и беспрепятственное осуществление платежей. В договоре были зафиксированы конкретные права инвесторов на территории другой договаривающейся стороны и порядок разрешения споров.

В целом можно сказать, что использование Эстонией режима валютного совета в период рыночных преобразований себя оправдало и позволило ей в основном избежать негативных внешних шоков в 1997 и 1998 годах.