

здоровий глузд підказує, що даного регулятора недостатньо для виконання угоди. Людина, під опікою якої залишилось майно і певною мірою життя відчужувача, повинна мати моральні принципи, щоб не завдати шкоди здоров'ю відчужувача і не прискорити привласнення його мана. Саме тут в дію вступають такі додаткові важелі забезпечення виконання контракту, як репутація, совість, доброта та інші загальноетичні якості набувача майна.

Як правило, здійснення угоди забезпечується не тільки суцільно правовими та неявними інструментами, але і “вбудованими” в контракт економічними регуляторами. У процесі реалізації угоди між її сторонами виникає взаємозалежність, яка може бути додатковим чинником забезпечення виконання контракту, тому що:

а) з'являється фактор інвестування контрагентів один в одного, або взаємний обмін активами. Залежність між сторонами контракту виникає, зокрема, в результаті спеціалізованих інвестицій, що вони здійснюють одна в одну. До спеціалізованої інвестиції належить інвестиція, що не може бути переміщеною до альтернативного користувача без втрати своєї цінності. Спеціалізована інвестиція може існувати у вигляді людського капіталу, спеціального обладнання, географічного місця;

б) витрати від розірвання контрактних відносин починають перевищувати витрати від несіння сторонами зобов'язань щодо реалізації контракту;

в) з'являється інформаційна залежність сторін. Взаємозалежність сторін контракту може бути слабкою, тимчасовою у випадку придбання стандартного блага у випадкового продавця і тривалою, міцною – внаслідок встановлення між продавцем і клієнтом стійких зв'язків.

Коли виконання контракту базується лише на економічних і неявних важелях, говорять про самозабезпечення угоди. В ряді випадків здійснення контракту базується тільки на правових регуляторах. Ми вважаємо, що, якщо “не працюють” економічні та неявні інструменти забезпечення виконання контрактів, більш жорсткими і чіткими повинні бути формулювання правових умов угод і останні мають прямо встановлювати відповідальність економічних суб'єктів за порушення. Взагалі проблема формулювання саме самозабезпечених (повністю або частково) контрактів є досить актуальною для України – країни з надзвичайно нестійкими стосунками між економічними контрагентами.

Статья поступила в редакцию 04.01.2005

**Н. ЛУКША,**

*Государственный университет – Высшая школа экономики, Москва*

## **ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ЭВОЛЮЦИИ БИМОНЕТАРНЫХ СИСТЕМ В СТРАНАХ С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ**

В последнее десятилетие XX века в ряде стран с переходной экономикой произошел негласный отказ от национальной валюты как средства счета и сохранения стоимости. Большая часть переходных экономик наравне с национальной денежной единицей неофициально начали использовать иностранную. До перехода стран Европейского союза к единой валюте, наиболее популярными замещающими

валютами были немецкая марка и американский доллар, соответственно после введения евро, – евро и доллар. Таким образом, складывалась бимонетарная система, при которой внутренняя валюта используется для совершения небольших сделок и официальных платежей (налогов, пошлин и пр.), в то время как иностранная валюта играет важную роль при проведении круп-

© Н. Лукша, 2005

ных сделок и накоплении сбережений.

Неофициальное обращение иностранной валюты, возникнув в ответ на нестабильность национальной денежной единицы, не прошло бесследно для национальных экономик. Основными издержками замещения национальной валюты стали потеря монетарных рычагов управления, сокращение дохода от сеньоража, а также дальнейший рост инфляции. Внутренние экономические проблемы стран с бимонетарным институтом усугубились ослаблением позиций доллара (наиболее популярной из замещающих валют) в середине 2003 года, что в конечном итоге обусловило интерес к теме эволюции бимонетарных систем.

Рубеж двух веков был отмечен волной популярности темы замещения национальной валюты, и вплоть до последнего времени в экономической литературе активно обсуждались вопросы, связанные с особенностями функционирования бимонетарных систем.

Имеется обширная литература, основанная на эмпирических исследованиях бимонетарных систем. Существующие работы эмпирического характера можно условно разделить на две группы: исследование бимонетарных систем в развивающихся странах (Adam C., Agénor P.-R., Akçay O., Cevdet C., Meral K., Alami T.); исследование бимонетарных систем в переходных экономиках (Фридман А., Вербецкий А.[6], Пионтковский Р., Дробышевский С., Козловская А., Левченко Д., Arifovic J., Batista Jr., Paulo N.).

Кроме того, существует достаточно большое число теоретических публикаций, посвященных данной теме (Berg A., Borensztein E., Bogetic Z., Calvo G., Mack C., Fontaine J., Hanke S.). В данных работах основное внимание уделяется анализу основных преимуществ и недостатков бимонетарных систем.

Важно отметить, что в большинстве научных работ внимание фокусируется на статичном анализе функционирования бимонетарных систем, в то время как существует необходимость в комплексном про-

лонгированном эволюционном изучении их поведения. В целом, основные пути развития бимонетарных систем, как в российской, так и в западной литературе еще не были изучены всесторонне.

Целью данной работы является анализ развития бимонетарных систем с позиций институциональной теории. Логика институциональных изменений бимонетарных систем представлена в обобщающей классификации. Автор выдвигает гипотезу о неизбежности трансформации бимонетарных институтов в мономонетарные.

Бимонетарная система – это процесс, характеризующийся замещением национальной валюты как средства счета и/или средства сохранения стоимости и/или средства обмена иностранной валютой.

Особенностью бимонетарных систем является потеря национальной валютой одной и более первостепенных функций денег. Предпосылками могут выступать различные факторы: высокая и волатильная инфляция, гиперинфляция, инфляционные ожидания, макроэкономическая нестабильность, отсутствие у центрального банка профессионального опыта осуществления независимой монетарной политики, неоправданно высокие налоги, политическая нестабильность, высокая доля импорта и экспорта в ВВП. Неэффективность исполнения функций денег национальной денежной единицей вынуждает население искать возможные пути выхода из ситуации монетарной нестабильности. Наиболее простым решением проблемы становится нелегальное использование твердой иностранной валюты, что приводит к появлению неофициальной бимонетарной системы.

Параллельное обращение двух валют несет с собой ряд серьезных издержек для экономики страны. Прежде всего, снижается эффективность денежно-кредитной и фискальной политики. Это связано с тем, что в предложение денег начинает включаться новая компонента – иностранная валюта, которой не может

управлять центральный банк страны.

Отказ от национальной валюты в пользу иностранной по причине высокой инфляции, к сожалению, зачастую не решает проблему, а наоборот усугубляет ее. Можно говорить о своего рода самораскручивающейся спирали «рост инфляции – бегство от инфлирующих денег – девальвация – рост заработной платы – рост инфляции». Если же центральный банк не увеличивает денежную массу для компенсации издержек роста цен, возникает кризис ликвидности [2, с.464]. Оба явления – рост темпов инфляции и кризис ликвидности – ведут к сбою механизма функционирования экономики.

Кроме того, замещение валют создает препятствия для инфляционного финансирования бюджетного дефицита, что связано с потерей сеньоража для страны-реципиента в пользу страны-донора. По оценке С. Фишера, единовременные издержки от потери доходов от сеньоража составляют в среднем 4,6% от ВВП, а непрерывной поток издержек – 2,3% от ВВП [4, с. 270].

Таким образом, население страны, выбрав иностранную валюту для поддержания своего благосостояния, тем самым усугубляет экономическую нестабильность в еще большей степени и подталкивает правительство страны к принятию радикальных решений в монетарной политике. Рассмотрим возможные пути развития неофициальных бимонетарных систем с точки зрения их эволюции как особой формы института.

На основе типологии развития институтов А. Олейника [5] нами была разработана расширенная классификация основных путей развития бимонетарных институтов в переходных экономиках. В условиях параллельного обращения двух валют монетарная система подчиняется действию как формальных (хождение официальной валюты страны, эмитируемой центральным банком), так и неформальных рамок (хождение нелегальной иностранной валюты). Целесообразно выделить три возможных варианта развития неофици-

альной бимонетарной системы: генетический, онтологический и генетико-онтологический.

Генетический вариант развития институтов предполагает, что новые формальные институты возникают в процессе трансформации существующих неформальных. Онтологический вариант заключается в попытках изменить формальные рамки, ориентируясь на уже имеющиеся образцы (исходные условия в расчет не принимаются). Таким образом, основное отличие данных путей развития состоит в том, какие именно институциональные рамки изменяются – формальные или неформальные.

Мы также предлагаем разделить генетический тип развития на генетически-трансформационный и генетически-нетрансформационный, а онтологический путь – на прямой и опосредованный. Данные подтипы будут определены ниже.

Как мы уже отметили, одним из вариантов может быть генетический: генетически-трансформационный и генетически-нетрансформационный. К генетически-трансформационному мы будем относить переход неформальных институтов в формальные посредством легализации. При этом происходит официальное признание обращения двух валют, одна из которых национальная, а другая – иностранная.

Под генетически-нетрансформационный мы будем понимать эволюцию самих формальных институтов через конфликт с неформальным институтом. Укрепление позиций и стабилизация формального института центрального банка (возврат доверия к национальной валюте) может привести к полному замещению иностранной валюты.

Другой вариант развития неофициальных бимонетарных систем заключается в онтологическом изменении существующего формального монетарного института не путем легализации неформального, а посредством импорта образца, существующего в других странах. Неформальный бимонетарный институт при этом должен быть упразднен. Мы также вводим подти-

пы онтологического развития: прямой онтологический и опосредованный онтологический.

Прямое онтологическое развитие бимонетарных систем предполагает полное замещение национальной валюты американской (долларизация), европейской (евроизация) и иными стабильными иностранными валютами.

Под опосредованным путем мы будем понимать последовательную смену двух институтов: частичный импорт иностранной модели, а затем полный импорт. Учреждение валютного управления, характеризующегося потерей автономности денежно-кредитной политики и жесткой привязкой к иностранной валюте, определим как частичный импорт института «образца». Валютное управление представляет собой учреждение, которое эмитирует банкноты и монеты, конвертируемые в иностранную «резервную» валюту или биржевые товары по твердому курсу и в соответствии со спросом [1, с.102]. Денежная база ( $M_0$ ) подкрепляется иностранной резервной валюты страны – донора: минимум 100% – максимум 110%.

По мнению ряда экономистов, валютное управление не является самостоятельным монетарным институтом, представляет собой переходный этап между устойчивыми монетарными системами (см., например, [1; 2]). Существует ряд серьезных препятствий, которые не позволяют рассматривать его как равноправный институт с центральным банком или с монетарным союзом.

Несомненно стабилизирующее воздействие валютного управления на экономику страны: подавление в короткие сроки высокой инфляции [8], сбалансированность бюджета, низкая вероятность девальвации [10]. Однако в условиях, когда валютное управление реализовало свою основную дисциплинирующую функцию, правительство страны взвешивает основные недостатки и преимущества от сохранения данного монетарного института и оценивает возможность перехода к альтернативным монетарным институтам – моне-

тарному союзу или центральному банку.

Трансформация валютного управления в монетарный союз мы будем называть онтологическим опосредованным путем развития. Что касается второго варианта развития валютного управления (возвращение к центральному банку), такую эволюцию нельзя отнести ни к строго онтологическому, ни к генетическому. Мы определим его как генетико-онтологический, так как он носит черты обоих вариантов.

Обращаясь к эмпирическому опыту стран с переходной экономикой можно с уверенностью утверждать, что последний вариант эволюции является, в большей степени, гипотетическим. В реальной жизни существуют множество примеров частичной реализации этого варианта развития: переход от бимонетарной системы к валютному управлению (страны Балтии, Болгария) и от валютного управления к центральному банку (валютные управления Ирландии, Цейлона, Бирмы середины XIX - начала XX века). Последовательный же переход от одного монетарного института к другому пока не подтверждается фактами. Тем не менее, нельзя исключать возможности такого развития бимонетарной системы в мономонетарную.

На практике большее распространение имеют иные варианты развития бимонетарных систем. Легализация бимонетарной системы в нашей классификации носит название генетически-трансформационного. Официальная бимонетарная система представляет собой денежную систему, в которой как национальная, так и иностранная валюта используются в качестве законных средств платежа. Среди переходных экономик такого рода институт существует в Черногории и Таджикистане. Иностранная валюта при этом играет вспомогательную роль при осуществлении платежей (выплаты заработной платы, перечислении налогов, осуществлении ежедневных покупок и т.п.), но может доминировать национальную валюту на внутренних банковских счетах. С одной стороны, снижение инфляции при переходе от

неофициальной бимонетарной системы к официальной потребует значительных усилий и, соответственно, издержек со стороны монетарного института. С другой стороны, имеющийся теневой рынок трансформируется в легальный сектор экономики, а монетарный институт вновь получает дополнительные инструменты денежно-кредитной политики, что должно принести ему дополнительный доход. Для населения, по всей видимости, легализация негласно ими выбранной иностранной денежной единицы положительно скажется на полезности. Однако, принимая во внимание тот факт, что страны, в которых были легализованы две валюты, являются как экономически, так и политически нестабильными, можно с большой долей уверенности ожидать дальнейшей эволюции официального бимонетарного института в этих странах в мономонетарный.

Другим путем эволюции неофициальной бимонетарной системы может быть сохранение института центрального банка и ужесточение монетарной политики в его рамках. Это генетически-нетрансформационный путь развития. Очевидно, что подавить инфляцию собственными усилиями крайне тяжело в условиях потери рычагов управления монетарной политики и недоверия населения к проводимой политике (инфляционным ожиданиям). Кроме того, отказ от монетизации госрасходов сократит поступления от инфляционного налога, что также негативно скажется на доходах монетарного института. В краткосрочной перспективе центральный банк будет вынужден мириться с высокими потерями, превышающими потери при альтернативном монетарном институте – валютном управлении. Однако политика «жестких денег» рассчитана на долгосрочную перспективу: возврат доверия населения и стабилизацию экономической ситуации. Такой путь эволюции предпочла в свое время Россия. Кроме того, эволюционный путь монетарных реформ в рамках национального центрального банка выбрали большинство стран Восточной Европы (Польша, Словакия, Словения, Венгрия,

Чехия, Румыния).

Онтологический (прямой) путь развития неофициальной бимонетарной системы – это уже упоминавшееся официальное замещение национальной валюты иностранной и ликвидация центрального банка. Чаще всего к проблеме полного замещения национальной валюты обращаются страны, характеризующиеся продолжительной нестабильностью экономической ситуации, страны, разочаровавшиеся в возможности справиться собственными усилиями с кризисом в монетарной сфере.

Попытка решить экономические проблемы посредством параллельного хождения двух валют приводит лишь к их усугублению. Бегство от нестабильности таким способом является ловушкой, которая заманивает своей доступностью, а затем обостряет имеющиеся сложности. Приведем некоторые из возможных предпосылок отказа от национальной валюты:

- разрастание нелегального сектора экономики;
- потеря монетарного контроля;
- раскручивание инфляционных процессов;
- значительное сокращение получаемого государством сеньоража;
- полная потеря доверия населения к проводимой политике.

В этих условиях замещение национальной денежной единицы будет сопровождаться более низкими издержками в сравнении с сохранением собственной валюты. В таком случае вместо национального монетарного института появляется иностранный монетарный институт, который будет определять денежно-кредитную политику данной страны. Возможность замещения национальной валюты иностранной обсуждаются в настоящее время в Республике Беларусь.

Эволюция монетарных институтов в странах Балтии, а именно в Эстонии и Литве соответствует онтологическому (опосредованному) пути развития. Среди всех переходных экономик Эстония была первой, учредившей валютное управление. В мае 1992 года эстонское правительство

приняло три закона, касающиеся монетарной политики и политики валютного курса. Национальная денежная единица Эстонии, крона, была прикреплена к резервной валюте – немецкой марке по курсу  $8\text{EEK}=1\text{DM}$ . С начала 1999 года в качестве резервной валюты выбран евро по курсу  $15,64\text{EEK}=1\text{EUR}$ , в связи с намерением Эстонии присоединиться к ЕС. Весной 2004 года Эстония присоединилась к монетарному союзу зоны евро, полностью импортируя иностранный монетарный институт-«образец». Стабилизация экономической ситуации в стране после введения валютного управления в Эстонии и Литве позволила этим странам стать полноправными участниками Европейского монетарного союза.

Анализ различных вариантов эволюции бимонетарных систем в странах с переходной экономикой показал, что не существует единственного пути развития. Решение о трансформации бимонетарного института в каждой конкретной ситуации зависит от множества факторов: исторического опыта страны, текущей экономической ситуации, уровня развития, политических интересов, размеров и открытости экономики и т.д. Тем не менее, можно увидеть сформировавшуюся тенденцию перехода бимонетарных институтов в мономонетарные. Прослеживается определенная логика институционального развития бимонетарных систем: движение в ограничительных рамках от неустойчивого равновесия двойного валютного стандарта к устойчивому моновалютному.

Отметим, тем не менее, тот факт, что не все молодые экономики завершили переходный период, вследствие чего существуют определенные пробелы для выстраивания стройной завершенной классификации эволюции бимонетарных институтов. Поэтому подтверждение теоретических выводов необходимыми статистическими и эмпирическими данными составляет основную задачу дальнейших исследований.

## Литература

1. Денежная реформа в посткоммунистических странах./ Под ред. Дж. А. Дорна и Р. М. Нуреева.- М.: Catallaxy, 1995.
2. Гайдук К., Херр Г.-Й. и др. Белорусская экономика на перепутье.// Эковест.- 2003. -№3.
3. Моисеев С. Дискреционная денежно-кредитная политика против долларизации. //Финансы и кредит.- 2002.- №20.
4. Моисеев С. Международные валютно-кредитные отношения. -М.: Дело и Сервис, 2003.
5. Олейник А. Институциональная экономика. - М.: ИНФРА-М, 2004.
6. Фридман А., Вербецкий А. Замещение валют в России. - М.: РПЭИ, 2001.
7. Шаститко А. Новая институциональная экономическая теория. - М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002.
8. Ghosh A., Gulde A-M., Wolf H. Currency Boards: the Ultimate Fix? IMF, January 1998.
9. Gogoski. Currency Board and the Transition Countries. Bulletin / Ministry of Finance, February, 2002.
10. Hanke, S., Schuler K. Currency Boards for Developing Countries: A Handbook. ICS Press, 1994.
11. Hanke, S. Argentine Endgame. Couple Dollarization with Free Banking. Foreign Policy Briefing No. 49, CATO Institute, 1998.
12. Kopcke W. Currency Boards: Once and Future Monetary Regimes? New England Economic Review, May / June 1999
13. Ponsot, J.-F. La Dollarisation des Economies Emergentes. CEMF-LATEC/Universite de Bourgogne, 2002.
14. Schuler, K. Currency Boards. Ph.D. dissertation, George Mason University, 1992.

Статья поступила в редакцию 05.01.2005