

На правах рукописи

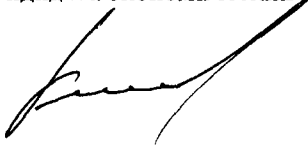
КИЗЕНКОВ Дмитрий Владимирович

**РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА В РОССИИ В
УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ**

Специальность

08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

А в т о р е ф е р а т
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук



Москва – 2001

Работа выполнена на кафедре конкретной экономики и финансов Российской академии государственной службы при Президенте Российской Федерации.

Научный руководитель – доктор экономических наук,
профессор
ГОЛОСОВ Владимир Викторович

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук – Беляков Александр
Анатольевич

кандидат экономических наук, доцент – Павлов Владимир
Викторович

Ведущая организация – Российская экономическая академия
им. Г.В.Плеханова

Защита состоится 22 мая 2001 г. в 12.00 час. на заседании
диссертационного совета К-502.006.02 по экономическим наукам
Российской академии государственной службы при Президенте РФ по
адресу: 117606, Москва, пр. Вернадского, 84, 1-й уч. корпус, ауд. 2252.

С диссертацией можно ознакомиться на кафедре конкретной
экономики и финансов РАГС, 1-й уч. корпус, к. 2234.

Автореферат разослан ___ апреля 2001 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета



ЧИЧЕРОВА Е.Ю.



I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования определяется необходимостью оперативного решения проблемы разработки и проведения национальной валютной политики, призванной способствовать эффективному преодолению кризисных явлений в экономике России и отвечающей её тактическим и стратегическим интересам. Резкое обострение валютно-финансового кризиса весной-летом 1998 г. помимо общей слабости российской экономики продемонстрировало и неспособность эффективно и оперативно противостоять спекулятивным атакам на рубль, резкому оттоку иностранного капитала, в первую очередь с рынка государственных ценных бумаг, препятствовать незаконной (часто формально, а не по существу) утечке отечественного капитала за рубеж.

В ходе реализации экономических реформ в России, по мнению автора, не была полностью решена одна из важнейших задач преобразований – действенная, эффективная интеграция России в мировое экономическое и финансовое хозяйство, что во многом и послужило причиной глубочайших экономических потрясений и, что немало важно, - затяжного преодоления их последствий. Вместе с тем, до сих пор не определена необходимая на данном этапе преобразований оптимально допустимая глубина вовлечения России в международные валютно-финансовые отношения, а также возможная программа устранения различных преград и запретов на пути движения товаров, услуг и капиталов.

Предпринимаемые меры по преодолению валютно-финансового кризиса и формированию эффективных рыночных отношений не достаточно увязаны с созданием реальных предпосылок для устранения негативных тенденций в отечественной экономике.

Сложная экономическая ситуация побуждает к глубокому научному поиску выхода из кризиса, в котором сегодня пребывает финансовая система России, в условиях распада прежней системы хозяйствования и медленного, болезненного формирования новой экономической среды. Очевидно, что для этих целей особую роль может играть валютный курс национальной денежной единицы, оказывающий прямое воздействие на конкурентоспособность

отечественной продукции на мировых рынках, объемы и направления внешнеторговых потоков, движение капиталов. Все растущее значение внешних рынков усиливает влияние валютного курса на внутренние процессы накопления, структуру экономики государства, на весь воспроизводственный процесс в целом. Вместе с тем, очевиден дуализм указанной связи, поскольку и процессы накопления, и структура хозяйства, оказывают непосредственное влияние на состояние валютного курса.

Необходимость совершенствования применяемых в России методов регулирования курса рубля, призванных обеспечить его стабильность, а также сохранение за ним функций средства накопления и сбережения, существующий на сегодняшний день разрыв между накопленным в сфере эффективного управления курсом мировым опытом и методами регулирования, используемыми в России, и обусловили выбор темы и структуры настоящего исследования, а также определили его цель.

Целью исследования является комплексное изучение теоретических и практических аспектов регулирования курсовых соотношений в экономике переходного типа, а также разработка рекомендаций в отношении используемых в России методов регулирования валютного курса

Реализация поставленной цели предполагает решение следующих **задач**:

- проанализировать существующие теоретические подходы к вопросам формирования и регулирования валютного курса, в том числе определить наиболее важные факторы, влияющие на динамику валютного курса;
- осуществить анализ программ по стабилизации национальных валют в ряде стран Центральной и Восточной Европы с целью разработки необходимых рекомендаций по использованию Россией их успешного опыта,
- исследовать эффективность мер, предпринимаемых центральными банками стран Центральной и Восточной Европы, в том числе Банком России, для регулирования динамики валютного курса национальной денежной единицы;

- выявить и проанализировать наиболее существенные причины и последствия обострения валютно-финансового кризиса в России в 1998г.;
- определить роль и значение эффективного валютного регулирования, исходя из стратегических целей трансформации экономики России с учетом реально сложившихся условий их реализации;
- разработать минимально достаточный набор административных рычагов регулирования курса рубля.

Объект исследования – процесс регулирования валютного курса; влияние на курс национальной валюты важнейших экономических, структурных, правовых и психологических факторов, определяющих его динамику.

Предметом исследования являются экономические, в том числе валютные отношения, отражающие применяемые в России и за рубежом методы регулирования валютного курса, а также понятие эффективности регулирования валютных курсов в России и странах с переходной экономикой.

Методологическая база исследования – диалектический подход к изучению экономических явлений. В рамках этого подхода использовались такие методы исследования, как метод научной абстракции, системный анализ, сравнительный анализ, позитивный и нормативный анализ, анализ и синтез, индукция и дедукция, причинно-следственный (казуальный), исторический, логический, функциональный.

Теоретической базой исследования явились труды зарубежных и отечественных ученых-экономистов по вопросам теории и практики установления и регулирования валютных курсов, теории финансов, политэкономии.

В ходе исследования в диссертации изучены и критически осмыслены как работы классиков научной экономической мысли (К. Маркса, А. Маршалла, Дж. Кейнса, П. Самуэльсона, М. Фридмана и

др.), так и монографии, статьи и публикации современных экономистов, затрагивающие вопросы формирования и регулирования валютных курсов.

Наиболее существенное влияние на содержание выполненного исследования, в части раскрытия сущности валютного курса и сложности механизма его формирования оказали работы и публикации отечественных авторов: Алмазовой О.В., Аникина А.В., Ачаркана В.В., Баркасова В.Т., Голосова В.В., Евстигнеева В.Р., Ершова М.В., Красавиной Л.Н., Кузовкова Ю.В., Киреева А.А., Матюхина Г.Г., Павлова В.В., Платоновой И.Н., Шенаева В.Н., Шенаева Вяч.Н., Усокина В.М., Федорова Б.Г., Хандруева А.А., а также труды зарубежных экономистов, посвященные рассматриваемой проблеме: Виллимсона Дж., Гедди К., Нути М., Обстфелда М., Орловски Л., Пилбима К., Полака Дж., Роде Э., Розенберга М., Хофмейера Е.

Эмпирическая база диссертационного исследования представлена, в частности, статистическими данными об объемах и характере валютных операций на внутреннем валютном рынке России за отдельные периоды, динамикой курса рубля по отношению к доллару США и паритету покупательной способности, материалами справочников и ежегодников, издаваемых Банком России, Росстатагентством, Международным валютным фондом, а также рядом других ведомств и организаций.

Значительная часть эмпирического материала, представленного результатами анализа динамики золото - валютных резервов Банка России, а также выяснения степени корреляции курса рубля и вводимых административных регуляторов валютного рынка, впервые вовлечена в научный оборот, обобщена и экономически интегрирована в настоящем исследовании.

Привлечение значительного массива информационно - статистического материала обусловлено стремлением максимально обеспечить представительность эмпирической базы исследования. Её репрезентативность в сочетании с широким диапазоном методов научного познания анализируемых явлений и процессов призваны обеспечить достоверность результатов исследования,

аргументированность теоретических выводов и практических предложений

Научная новизна диссертационного исследования
закключается в следующем

- в результате проведенного анализа опыта стран Восточной Европы по решению проблемы стабилизации национальных валют сделан вывод, что в целом, применение гибкого валютного курса в условиях конвертируемости валюты как для текущих, так и для капитальных операций и отмены ограничений на международное движение капитала увеличивает эффективность воздействия внутренней денежно-кредитной политики на экономику; аргументированно критикуется использование в России элементов политики фиксированного курса рубля;

- обосновывается, что большинство причин обострения валютно-финансового кризиса 1998г в России к настоящему времени так и не устранены, а относительная стабилизация валютного курса достигнута во многом благодаря положительному сальдо торгового баланса, вызванного исключительно благоприятной конъюнктурой мировых цен на сырьевые товары, снижением привлекательности импортных товаров в результате падения курса рубля и развитием процесса импортозамещения;

- выяснена степень корреляции курса рубля и ряда применяемых административных методов регулирования валютного курса. Доказано, что эти методы, в том числе значительные валютные интервенции Банка России, не смогли эффективно противостоять наступлению кризисных явлений, а также их оперативному преодолению, а позволили лишь временно снизить спрос на иностранную валюту со стороны хозяйствующих субъектов и несколько сгладить резкие колебания курса рубля;

- доказано, что административное регулирование не может быть основой стабилизации валютного курса, в силу чего необходимо более широкое применение доступных финансово-

кредитным органам «рыночных» механизмов (регулирование денежной массы, ставки рефинансирования и др.);

- разработан объективно-достаточный набор прямых ограничений для регулирования курса рубля в целях избежания его резких колебаний, в том числе вызванных нелегальной утечкой капиталов. На основании расчетов доказывается несвоевременность широко обсуждаемого предложения по отмене или существенному изменению порядка обязательной продажи валютной выручки экспортерами.

Практическая значимость исследования заключается в том, что оно содержит ряд положений, выводов и рекомендаций, которые могут найти практическое применение при разработке государственной денежно-кредитной и финансовой политики, а также при проведении отдельных мероприятий по эффективному регулированию валютного курса рубля. Предложения, выводы и рекомендации диссертационной работы могут быть использованы, в частности, в деятельности Центрального банка Российской Федерации с целью повышения эффективности проводимой валютной политики.

Апробация результатов исследования

Концептуальные положения диссертации докладывались на научно-практических конференциях «Плехановские чтения» в Российской экономической академии им. Г.В.Плеханова, проблемной группе Кафедры конкретной экономики и финансов Российской академии государственной службы при Президенте РФ, а также отражены в публикациях автора.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 146 машинописных страниц, содержит 6 таблиц, 9 рисунков, 2 графика.

II. Содержание диссертации

Во **введении** диссертационной работы обоснована актуальность темы диссертации, охарактеризована научная разработанность

проблемы, сформулированы цели и задачи исследования, обозначена методологическая основа работы, определены объект и предмет, научная новизна и практическая значимость результатов исследования.

В первой главе - «**Основные механизмы формирования и регулирования валютного курса.**» исследованы основные теоретические аспекты механизма формирования курсовых соотношений, а также их регулирования.

По мнению автора, принципиально важным продолжает оставаться дискуссионный вопрос о механизме курсообразования валют. Как показывает проведенное исследование, в классической экономической науке (Дж.Кейнс, П.Самуэльсон, Г.Кассель), а также современной западной достаточно широко распространено мнение, что основными экономическими факторами формирования спроса и предложения на валюту и, соответственно, валютных курсов на мировом рынке являются: состояние платежного баланса государства по текущим операциям с основными внешнеэкономическими партнерами, динамика денежной массы, а также темпы роста цен и различия в уровнях ссудного процента. Вместе с тем, очевидно все возрастающее влияние на процессы курсообразования международных потоков капитала.

Одновременно, нам представляется заслуживающей пристального внимания позиция К.Маркса, а также ряда советских и российских экономистов, утверждающих наличие стоимостной основы валютного курса (К.Маркс изучал вексельный курс, который с определенной долей условности можно рассматривать в качестве своего рода предтечи валютного курса), проявляемой в условиях действия факторов денежного рынка

Очевидно, что современные деньги представляют собой знак стоимости обслуживаемой той или иной денежной единицей товарной массы и обладают меновой стоимостью или, иными словами, покупательной способностью в отношении товаров и услуг. Также бесспорно, что покупательная способность денег представляет собой пропорции обмена между денежной единицей той или иной страны и обслуживаемой ею массой товаров и услуг. Покупательная способность денег как экономическая категория соответствует их

меновый стоимости и основана на ценах обслуживаемой ею товарной массы, то есть индивидуальных для каждого рынка уровне цен на товары и услуги и структуре товарооборота.

Проведенные в диссертации исследования показывают, что существует достаточно большое количество экономических, политических, психологических факторов, прямо или косвенно оказывающих воздействие на формирование и динамику валютного курса, в том числе и курса рубля, в разной степени подверженных регулированию.

Анализируя содержание и роль валютного курса, следует указать, что по мере развития рыночных хозяйственных отношений в нашей стране и ее интеграции в мировое хозяйство, число факторов, влияющих на формирование валютного курса рубля, неизбежно будет расширяться и их воздействие будет все более приближаться к тому, которое испытывают валютные курсы развитых стран с рыночной экономикой.

В работе представлен развернутый анализ наиболее распространенных теорий формирования и регулирования валютного курса, базирующихся на денежном обращении.

Существенное внимание уделено разновидностям теории паритета покупательной способности, сопоставляющей цены товарной массы сравниваемых государств и их валютные курсы. Теория паритета покупательной способности утверждает, что обмен валют базирован на меновых стоимостях денег и в этом отношении теория ППС как будто бы фиксирует факт определения валютного курса через стоимостную категорию. Однако, на наш взгляд, более правильным будет рассматривать паритет покупательной способности как своего рода ось, вокруг которой происходят колебания обменных курсов. Но последние в своем движении относительно независимы в силу отделения торговли деньгами от торговли товарами. Вследствие этого, в движении валютного курса объективно заложена, как нам представляется, не только теоретическая возможность, но и реальная неизбежность несовпадения с паритетом покупательной способности.

Так динамика роста внутренних цен и курса рубля на протяжении 90-х годов свидетельствует, что цены росли быстрее, чем обесценивался рубль. Здесь, однако, необходимо учитывать, что

согласно расчетам, рубль на протяжении 90-х годов был значительно недооценен. Эта недооценка обусловила большую сопротивляемость валютного курса росту цен, и все последующие ценовые изменения не приводили к пропорциональному снижению валютного курса. Даже в преддверии обострения кризиса в 1998г. и обесценения рубля курс все еще отставал от ППС. После падения обменного курса рубля этот разрыв вновь увеличился. Как свидетельствуют данные на конец 1998г., ценовые соотношения по соответствующим компонентам ВВП России и США указывали на примерно трехкратную недооценку курса рубля, который, согласно указанным расчетам, составлял около 7 рублей за 1 доллар США. За период 1999-2000гг. разрыв между курсом рубля и ППС несколько сократился, однако продолжал оставаться значительным (См. Таблицу 1).

Таблица 1

Динамика валютного курса рубль/доллар и паритет покупательной способности (с учетом «корзины» ВВП по показателям внутреннего использования)

Год	Средневзвешенный биржевой курс рубль/доллар	ППС рубль/доллар	Отношение курс/ППС
1990	19,9	0,52	38,2
1991	58,05	1,15	50,5
1992	268,3	19,4	13,8
1993	1037,2	231	4,5
1994	2261,2	922	2,5
1995	4610,7	2508	1,8
1996	4984,7	3611	1,4
1997	5802,3	3875	1,5
1998	20,8	7,15	2,9
1999	26,8	9,93	2,7
2000	28,16	11,26	2,5

Источник: Ершов М В Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х) – М Экономика, 2000 с 269 и собственные оценки по данным ЦБ РФ, ММВБ и Росстатагентства. Данные за 1997-2000гг. - на конец периода

На наш взгляд, преувеличение роли сферы обращения и недооценка сферы производства обуславливают ограниченность возможности полного вскрытия теорией ППС глубинной связи механизма формирования валютных курсов с инфляцией и другими процессами экономического воспроизводства.

Теория макроэкономического баланса, в свою очередь, исходит из того, что равновесный реальный валютный курс определяется исключительно в результате достижения экономикой внутреннего баланса (такой уровень производства внутри страны, который обеспечивает полную занятость и низкий уровень инфляции) и внешнего баланса (чистый приток капитала, обеспечивающий баланс национальных сбережений и инвестиций) в среднесрочном периоде.

Внешний баланс в модели общего равновесия нередко сводят к балансу текущих операций, что, на взгляд автора, не совсем правомерно, поскольку международные потоки капитала оказывают непосредственное влияние на валютный курс. Вместе с тем, теория макроэкономического баланса позволяет относительно точно определять долгосрочные тенденции валютного курса, в отличие от теории влияния процентных ставок на валютный курс, позволяющей, как представляется, оптимально анализировать краткосрочные тенденции.

Необходимо отметить, что воздействие процентных ставок на валютный курс в российских условиях весьма специфично. Дифференциал процентных ставок между рублем и соответствующей валютой не отражает процент изменения курса между ними, что в основном является нормой для высокоразвитых экономик. Неестественность механизма взаимодействия валютного курса и процентных ставок на российском рынке наглядно иллюстрируется той ролью, которую играет ставка рефинансирования Банка России. В большинстве случаев эта ставка устанавливается, не упреждая или определяя изменения на финансовом рынке, а вслед за ними, фактически констатируя уже сложившийся порядок вещей.

Еще одна теория валютного курса - денежная - исходит прежде всего из того, что валютный курс – это денежный феномен, являющийся основой для обмена денежных единиц одного государства на денежные единицы другого. Действительно, в

условиях «плавающих» курсов невозможно исследовать последние вне анализа состояния национальных денежных рынков.

Вместе с тем, несмотря на всю ценность денежной теории, не следует забывать, что данная теория, вытекающая из теории абсолютного ППС, неизбежно принимает и все ее изъяны. Важно отметить, что денежная теория валютного курса, как и ряд других теорий, базирующихся на сфере обращения и опирающихся прежде всего на номинальный валютный курс, рассматривая закономерности его образования либо в краткосрочной, либо в долгосрочной перспективе.

Очевидно, что каждая из представленных теорий имеет слабые и сильные стороны. Вместе с тем, по нашему мнению, общим «минусом» всех рассмотренных теорий является практически полное отсутствие внимания к стоимостной характеристике валютного курса, абсолютизация влияния на него одних факторов с одновременным пренебрежением действия других.

В результате исследования автор приходит к заключению, что для анализа долгосрочной динамики валютного курса и задач его регулирования наиболее оптимальной является общая модель валютного курса, в которой отправной точкой служит не ППС, а реальный валютный курс. Представляется, что именно реальный валютный курс отражает в себе все многообразие взаимосвязей совокупного спроса и предложения на товары в каждой из стран и поэтому является феноменом скорее реального производства, нежели денежного хозяйства.

Несмотря на то, что общая теория валютного курса в целом соглашается с выводами денежной теории о влиянии роста производства, денежной массы, инфляции и доходов на валютный курс, вместе с тем она вносит поправку на тенденции развития совокупного спроса и предложения в каждой из стран, определяющих реальный валютный курс, а также объем реального производства. Таким образом, общая теория, на взгляд автора, наиболее адекватно из существующих теорий отражает взаимодействие стоимостной характеристики валютного курса и факторов сферы обращения.

Во второй главе – «Использование опыта стран Восточной Европы для регулирования курса рубля.» содержится, в частности, анализ монетарной политики, методов, которые страны с переходной

экономикой Восточной Европы избрали в целях стабилизации своих национальных валют. Существенное внимание уделяется роли и способам административного регулирования курса национальной валюты.

Автор приходит к неутешительному выводу, что Россия во многом отстала от наиболее экономически развитых стран Центральной и Восточной Европы в вопросе стабилизации курсов национальных валют и эффективности проведения валютной политики.

Обосновывается, что валютный курс является одним из основных приоритетов современной макроэкономической политики любого государства, в том числе и России. Такая роль валютного курса в переходной экономике, по мнению автора, определяется рядом важных обстоятельств:

в условиях либерализации внешней торговли. перехода от количественных торговых ограничений к тарифным адекватный валютный курс смягчает негативные последствия реформы внешней торговли для экономики;

именно при помощи валютного курса возможно выравнивание платежного баланса и прежде всего баланса текущих операций;

стабильность или, по крайней мере, предсказуемость динамики валютного курса, подкрепленная развитой законодательной базой, а также соответствующей бюджетно-налоговой и кредитно-денежной политикой, выступает важным фактором, обеспечивающим доверие хозяйствующих субъектов к национальной валюте.

Представляется, что у любого государства, стремящегося к макроэкономической стабильности, в том числе и России, существует при самом грубом обобщении четыре основных способа решения проблем, связанных со стабильностью национальной валюты, в свою очередь являющихся следствием негативных явлений либо в платежном балансе, либо на валютном рынке:

- финансирование общего дефицита платежного баланса;
- меры валютного контроля;
- использование плавающих валютных курсов;

комбинированная система мер установления курсовых соотношений, предусматривающая сочетание мер по фиксации валютных курсов и их плавание.

Проведение политики гибкого валютного курса представляется автору более предпочтительной по сравнению с политикой фиксированного валютного курса, поскольку позволяет расширять эффективное воздействие внутренней монетарной политики на экономику в целом, особенно в условиях снижения ограничений на международные перемещения капитала, а также при наличии конвертируемости рубля как по текущим, так и при условии введения в будущем – по капитальным операциям.

По мнению автора, достаточно широко обсуждаемая возможность проведения в России политики фиксированного курса рубля в самой жесткой ее форме – валютный совет – как показывает недавний опыт ряда стран Центральной и Восточной Европы, неприемлема, поскольку может быть эффективно реализована лишь в небольших по размерам относительно открытых экономиках, где иностранные инвестиции могут содействовать формированию положительно сальдо баланса текущих операций.

Наиболее продвинувшиеся по пути экономической трансформации страны Центральной и Восточной Европы (например, Чехия, Словакия, Словения) позволили себе существенно либерализовать национальные валютные режимы, включая отмену обязательной продажи валютной выручки, лишь добившись макроэкономической стабилизации.

Обязательная 100% продажа предприятиями экспортной валютной выручки в течение 30 дней с момента ее получения, введенная в Чехии в 1991г, была отменена лишь в начале 1994г. с практически одновременным разрешением открывать предприятиям счета в иностранной валюте. Финансовая стабилизация в Чехии наступила в середине 1991г., кроме того, в стране действовал режим фиксированного валютного курса с достаточно узкими пределами отклонений. Степень долларизации экономики была крайне низкой, и либерализация в области открытия валютных счетов предприятий практически не оказала на нее влияние.

В Словакии требование об обязательной продаже валютной выручки продолжало действовать гораздо дольше, чем в Чехии (до начала 1998г.), хотя ситуация в валютной сфере отличалась стабильностью, а степень долларизации экономики также находилась на низком уровне. Однако в стране по-прежнему сохраняются жесткие требования к репатриации валютной выручки.

Действовавший в Словении до 1999г. режим обязательной продажи валютной выручки предусматривал ее продажу экспортерами в течение двух рабочих дней импортерам по свободному курсу либо использование для собственных платежей за рубеж. Неиспользованные валютные средства подлежали продаже уполномоченным банкам.

Большинство стран СНГ к 1997г. либерализовали свои валютные режимы, включая отмену обязательной продажи валютной выручки. Однако, последствия финансового кризиса 1997-1998гг. заставили многие из них ужесточить валютные режимы. В настоящее время в наиболее крупных странах СНГ (Украине, Белоруссии, Туркменистане, Узбекистане) продолжает действовать режим частичной обязательной продажи валютной выручки.

Зарубежный опыт свидетельствует, что либерализация валютного режима не может быть скоропалительной и должна подкрепляться соответствующими макроэкономическими условиями.

В третьей главе – «Совершенствование механизмов регулирования валютного курса в России.» отражена специфика методов регулирования валютного курса в России, в том числе с использованием административных рычагов воздействия на спрос и предложение иностранной валюты, а также спрос и предложение валюты РФ. При этом анализируется эффективность применяемых в России административных регуляторов валютного курса, а также «рыночных» методов регулирования курса рубля. Существенное внимание уделено анализу причин и последствий валютно-финансового кризиса в России, очередное обострение которого пришлось на август 1998г.

Среди основных причин острых кризисных явлений в отечественной экономике в 1997-1998г., повлекших многократное обесценение рубля, можно выделить следующие: стагнация

национальной промышленности, незавершенность экономических реформ, недостаточный уровень монетизации экономики, неудовлетворительное состояние федерального бюджета и платежного баланса, слабость российской банковской системы и инфраструктуры рынка, азиатский кризис.

В результате проведенного исследования автор приходит к заключению, что значительная часть предпосылок обострения в 1997-1998г. финансового кризиса в России полностью не устранена и до сих пор. Внешний долг государства продолжает оставаться фактически на непосильном для самостоятельного обслуживания уровне, банковская система находится в стагнации, граждане и предприятия избегают хранить денежные средства в банках-резидентах и предпочитают переводить их на счета в кредитных организациях за рубежом, не решена проблема неплатежей между хозяйствующими субъектами, а также между хозяйствующими субъектами и государством.

С практической точки зрения особое значение имеют последствия обострения в 1997-1998г. финансового кризиса, поскольку именно они определили основные параметры действующей системы валютного регулирования. Предпринятые чрезвычайные меры, включая меры по значительному ужесточению валютного регулирования (дополнительные ограничения в биржевой торговле валютой, введение 75% обязательной продажи валютной выручки, введение правил, повышающих издержки потенциально фиктивных внешнеэкономических сделок и т.д.) в определенной степени помогли повысить платежеспособность государства и нормализовать ситуацию на валютном рынке, а также сохранить достаточно либеральный режим покупки и владения иностранной валютой

Вместе с тем, как представляется автору, в настоящее время система валютного регулирования и валютного контроля РФ должна быть трансформирована. Среди доводов в пользу изменения валютного регулирования, на наш взгляд, можно выделить четыре важнейших. Первый заключается в недостаточной эффективности валютного режима. Продолжается масштабное бегство капитала, а обязательная продажа валютной выручки существенно ниже

нормативной. Второй относится к повышенным транзакционным издержкам экспортеров при совершении валютных операций. Третий связан с тем, что существующая система валютного регулирования создает проблему избыточной ликвидности, которая в свою очередь создает угрозу ускорения роста цен. Четвертый основывается на том, что произошло качественное улучшение экономической ситуации в России.

Банк России, выполняя функции основного органа валютного регулирования, в значительной степени пытается воздействовать на валютный курс через систему запретительных мер, что очевидно является лишь условно эффективным. Стабилизация курса рубля возможна только при условии нормально развивающейся экономики в целом и промышленности в частности. Кроме того, как показано в работе, исходя из общей теории валютного курса, действительному воздействию могут подлежать лишь факторы в существенной степени определяющие валютный курс (денежная масса, инфляция, реальные доходы, объемы производства), а не последствия их взаимодействия (спрос на валюту).

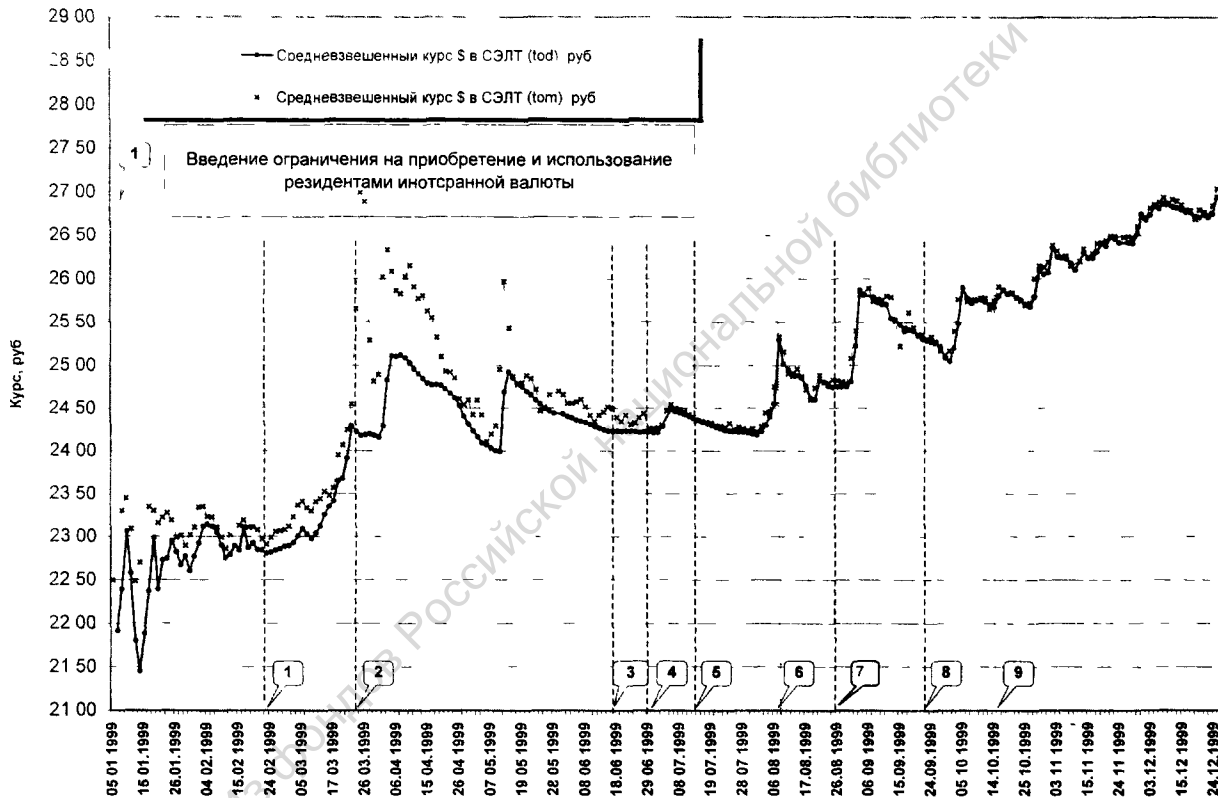
В работе доказывается, что значительные валютные интервенции Банка России и применяемые валютные ограничения фактически не смогли в полной мере противостоять наступлению кризисных явлений, а также их оперативному преодолению. Предпринятые шаги позволили лишь на короткий период снизить спрос на иностранную валюту со стороны хозяйствующих субъектов и несколько сгладить резкие колебания валютного курса.

Подобная позиция базируется в том числе и на проведенном исследовании влияния на спрос и предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке (долларов США в системе специальных электронных лотовых торгов Московской межбанковской валютной биржи) и, соответственно, динамику валютного курса примененных официальными властями различных административных регуляторов (См. График).

В качестве наиболее наглядного примера рассматривается ситуация 1999г., когда оперативными темпами осуществлялось ужесточение системы российского валютного регулирования. Так, начиная с 25 марта 1999г., Банк России обязал юридических лиц-

Динамика курса доллара США в СЭЛТ ММВБ в 1999 г.

График



резидентов при покупке иностранной валюты для осуществления авансовых переводов по импортным товарным контрактам заранее открывать в уполномоченном банке специальные страховые депозиты в рублях в размере средств, эквивалентных сумме валюты, приобретаемой на рынке. Эта мера была призвана сократить необоснованные авансовые переводы за рубеж, а также, соответственно, спрос на иностранную валюту.

В результате введения данного ограничения курс рубля к доллару вырос с 24,29 до 24,16 рубля за доллар, а объем торгов снизился с 220 млн. долларов США до 180-215 млн. долларов в последующие четыре дня. Однако уже 2 апреля 1999г. падение курса рубля продолжилось.

Указанную тенденцию – за очередным существенным ужесточением Банком России системы валютного регулирования следует непродолжительный спад спроса на доллары на СЭЛТ ММВБ и, как следствие, незначительное временное укрепление рубля, - можно проследить на протяжении всего 1999г.

В связи с этим, отмечается, что эффективность применяемых административных регуляторов ограничена, а многие запретительные меры снижают экономическую активность законопослушных хозяйствующих субъектов и, как следствие, негативно сказываются на темпах экономического роста и объемах национально ВВП. Ряд же действительно необходимых регуляторов применяется крайне неэффективно и требует существенного изменения.

Вместе с тем, в работе доказывается, что в переходный период минимально достаточная система мер валютного регулирования может служить важным элементом проводимой валютной политики, и быть направлена на преодоление ряда негативных последствий открытости экономики, как то: переливы «горячих» денег, неконтролируемый отток национального капитала. В настоящее время регулирование перевода капитала из России имеет разрешительный характер. Однако для выдачи разрешений необходима ясно выраженная цель. В этом отношении весьма полезен, например, опыт Испании, которая во время существования соответствующего ограничения обозначила эту цель как содействие развитию национального экспорта.

Важным элементом стабильности национального валютного рынка является обязательная частичная продажа экспортной валютной выручки, снижение норматива или отмена которой может привести к крайне негативным последствиям. Согласно проведенным автором расчетам, в ближайшие годы предложение валюты будет практически без «запаса» удовлетворять потребность в ней при стабилизации текущей ситуации. Рост импорта, вызванный укреплением реального курса рубля, а также возможные колебания мировых цен на сырьевые товары, позволяют сделать вывод о том, что даже существующий 75% норматив обязательной продажи может не обеспечить удовлетворение потребностей российской экономики в иностранной валюте. Сокращение валютных резервов Банка России неминуемо спровоцирует массированные атаки на национальную валюту, что в конечном счете подрвет основы стабильности финансовой системы страны.

В работе показано, что в современных условиях урегулирование диссонанса в денежно-валютной сфере России, усиливающегося на фоне замедляющихся темпов прироста промышленного производства, возможно по двум классическим, реализуемым исключительно монетарными средствами, но не безукоризненными в данной ситуации сценариями.

Первый сценарий развития событий может предусматривать достаточно существенное, но регулируемое обесценение рубля, что должно поддержать отечественных производителей при невысоком или среднем уровне инфляции. Очевидно, что для недопущения ревальвации рубля необходимо резкое увеличение номинального курса доллара, которое в свою очередь может быть вызвано масштабными рублевыми интервенциями Банка России на внутреннем рынке. Однако ускорение роста денежной массы до 8-10% в месяц (около 200% годовых) может привести к увеличению инфляции до 100% годовых в течение двух-трех месяцев. Очевидно, что такой уровень инфляции несовместим с экономическим ростом, поскольку падает реальная рентабельность производства и сверх дорогие кредиты практически обнуляют инвестиционный спрос, не говоря уже об угрожающих масштабах долларизации экономики.

Второй сценарий урегулирования диссонанса в денежно-валютной сфере предусматривает стабильный или даже крепнущий рубль при минимальном уровне инфляции. Как показывают расчеты, курс доллара все еще продолжает быть в 2,5 раза выше паритета покупательной способности в расчете по ВВП и в 2,5-3 раза в расчете по корзине потребительских товаров (дать абсолютно точные оценки затруднительно в силу трудоемкости расчетов и дефицита официальных данных). Таким образом, можно заключить, что при прочих равных условиях у экономики есть существенная «подушка», позволяющая иметь активное торговое сальдо и способная самартизировать дальнейшее удорожание рубля. Вместе с тем, следует учитывать, что быстрое и значительное повышение курса рубля гарантировано ведет к прекращению промышленного роста, поскольку за прошедшие с августовского обострения кризиса два с половиной года практически сошли на нет позитивные сдвиги в ценовых пропорциях.

На взгляд автора, в сложившихся условиях оптимальным мог бы быть симбиоз рассмотренных выше двух крайних альтернатив денежно-курсовой политики, предусматривающий меры по противодействию высокой инфляции и одновременно плавное, может быть даже незначительное, укрепление реального курса рубля. Необходимо сохранить «инфляционно-курсовую паузу» до тех пор, пока промышленные предприятия не предъявят достаточный для абсорбции «валютной» эмиссии естественный спрос на рубли.

Способов стерилизации избыточной рублевой массы, приемлемых в тактическом плане, несколько: повышение обязательных резервов коммерческих банков и ставок по привлекаемым Центральным банком депозитам (ставка рефинансирования не играет пока в России такой роли, как, например, учетная ставка в развитых странах с рыночной и ряде государств с переходной экономикой), эмиссия государственных ценных бумаг. Однако в стратегическом плане использование исключительно этих мер будет безусловно мультиплицировать масштабы проблемы, при условии, что темпы роста промышленности и экономики в целом будут недостаточными. В сложившихся условиях необходимо продолжать наращивание денежной составляющей в расчетах

хозяйствующих субъектов, снижая при этом долларизацию экономики.

III. Библиографический список публикаций автора по теме диссертационного исследования

1. Валютное регулирование и валютный контроль – зарубежный опыт // Банковское дело в Москве. – 1997. - №3. – С. 11-12. - 0,45 п.л.

2. Новый налог провоцирует развитие «теневого» бизнеса // Банковское дело в Москве – 1998. - №3. – С. 23. - 0,25 п.л.

3. К вопросу формирования эффективной системы валютного регулирования и контроля // Банковское дело в Москве. – 2000. - №5. – С. 15-16. - 0,45 п.л.

Из фондов Российской национальной библиотеки

Из фондов Российской национальной библиотеки

Из фондов Российской национальной библиотеки

Из фондов Российской национальной библиотеки

Зак № 137 Тир 80 экз

ПМБ РАГС

117606 Москва, пр Вернадского, 84

Из фондов Российской национальной библиотеки

Б-5179

2001-A

5179

Из фондов Российской национальной библиотеки