Михайленко Роман Валентинович. Валютное регулирование в процессе формирования рыночной экономики : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 Москва, 2002 158 с. РГБ ОД, 61:02-8/1322-3

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Методология валютного регулирования 8

1.1. Теоретические основы валютного регулирования 8

1.2. Анализ мировой исторической практики валютно-финансового регулирования 25

Глава II. Опыт государственного антикризисного валютного регулирования в зарубежных странах и в России 37

2.1. Антикризисное валютное регулирование в развитых странах 37

2.2. Азиатский кризис и проблемы стабилизации валютно-финансового механизма в развивающихся странах и странах с переходной экономикой 44

2.3. Кризис 1998г. в России, его последствия и влияние на выбор механизма валютно-финансового регулирования 53

Глава III. Основные концептуальные подходы к разработке механизмов валютного регулирования в России 66

3.1. Общие принципы прогнозирования курсов валют 66

3.2. Инфляционные процессы и их влияние на валютно-денежную политику 81

3.3. Платежный баланс в условиях недостаточной диверсификации российского экспорта 96

3.4. Особенности российского валютного рынка и их связь с выбором механизмов управления валютным курсом 104

3.5. Управление валютными резервами в связи с кризисом внешней задолженности 124

Заключение 130

Список литературы 133

Приложения 137

Приложение 1 137

Приложение 2 143

Приложение 3 144

Приложение 4 145

Приложение 5 152

**Введение к работе**

Предметом исследования являются механизмы государственного валютно-финансового регулирования в условиях развивающейся рыночной экономики.

Современный этап развития мирового хозяйства имеет ряд существенных особенностей. Крах Бреттон-Вудской валютной системы, отказ от золотодолларового стандарта и введение режима плавающих валютных курсов привели к нарушению относительной стабильности мировой валютной системы. Дополнительным источником неопределенности и нестабильности валютных и финансовых рынков стала глобализация мировой экономики, которая способствовала росту взаимосвязанности между движением валютных курсов, банковского процента и котировками ценных бумаг в разных странах.

Валютно-финансовые кризисы в отдельных странах и регионах мира за последние десятилетия стали более частыми и глубокими. События конца 90-х годов показали, насколько сильным может быть воздействие валютно-финансового фактора на экономику, а также продемонстрировали актуальность проблемы разработки механизмов антикризисного регулирования.

Процессы глобализации и дерегулирование мировой валютной системы внесли серьезные изменения в валютно-финансовую политику отдельных стран. Потребовалось изменить, прежде всего, целевые установки этой политики, поскольку в условиях глобализации мировой экономики она должна ориентироваться не только на национальные интересы, но и учитывать процессы, происходящие на международных валютных и финансовых рынках. Очевидно, что в такой ситуации стал вопрос о пересмотре механизма и сферы применения традиционных методов валютно-финансового регулирования с учетом тенденций развития мирового хозяйства.

За последние годы страны, пережившие валютно-финансовые кризисы, были вынуждены пересмотреть свое отношение к методам валютного регулирования и валютного контроля и ужесточить меры, направленные на защиту внутреннего рынка от миграции спекулятивных капиталов. Такое отступление от курса либерализации национальной экономики, несомненно, было объективным. Они накопили определенный опыт в этой области, что позволило автору провести анализ и сделать некоторые обобщения.

В России, как и в других странах переживших кризисы, жесткое валютное регулирование и валютный контроль, по пути расширения которых пошел ЦБ России в условиях кризиса августа 1998 г., используются для ограничения утечки капиталов за границу и

одновременного поддержания предложения валюты на внутреннем рынке. Применявшихся до этого инструментов регулирования (валютных интервенций, изменения ставки рефинансирования, нормативы отчислений в фонды обязательного резервирования и т.д.) оказалось явно недостаточно.

Ключевым элементом антикризисного регулирования является управление валютным курсом и золотовалютными резервами. Выбор режима установления валютного курса имеет принципиальное значение для решения таких внутренних задач, как стабилизация денежно-кредитной системы и подъем национальной экономики в целом. Очевидно, что единых рецептов в отношении режима валютного курса быть не может. Следует исходить из причин кризисных явлений, макроэкономических условий в конкретной стране, традиций регулирования и целевых установок ее руководства.

В современной экономике антикризисное регулирование, основанное только на рыночных инструментах, становится все более проблематичным. Особенности развития современной валютно-финансовой системы предопределяют необходимость применения таких антикризисных мероприятий, которые могут снизить уязвимость экономики по отношению к резким и внезапным колебаниям потоков капиталов и валютных курсов, поддержать национальную денежную единицу и национальных производителей.

Усиление рычагов государственного регулирования и контроля в России должно основываться на взвешенной и продуманной антикризисной стратегии. Поэтому особого внимания заслуживает отработка специальных механизмов валютно-финансового регулирования, которые, с одной стороны, учитывают мировой опыт регулирования и специфику нынешней ситуации в мировом хозяйстве, а с другой -приоритеты и особенности развития России. Этим определяется актуальность настоящего исследования.

Цель данного исследования состоит в том, чтобы на основе анализа отечественной и зарубежной теории и практики валютного и антикризисного регулирования, а также современных тенденций в развитии экономической ситуации в России обосновать концепцию валютно-финансового регулирования в процессе перехода к рыночной экономике, определить его эффективные механизмы и выработать соответствующие рекомендации.

Структура и содержание работы обусловлены поставленными целями, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы и приложений.

В первой главе - «Методология валютного регулирования» -проводится анализ основных экономический теорий, в рамках которых

были сформулированы законы функционирования денег и валютного регулирования. Рассматриваются взгляды представителей классической и неоклассической школ, кейнсианский и неокейнсианский подходы к функционированию рыночной экономики и проблеме денежно-кредитной политики, концепции приверженцев монетаризма, приводится сравнительный анализ. Во второй главе - «Опыт государственного антикризисного валютного регулирования в зарубежных странах и России» - исследуется имеющийся инструментарий антикризисного регулирования в развитых капиталистических странах, а также в странах с развивающейся рыночной экономикой. Особое внимание уделено проблеме финансовых кризисов, в частности кризиса 1998 г. в России, его последствиям и влиянию на выбор механизмов валютно-финансового регулирования. В третьей главе - «Основные концептуальные подходы к разработке механизмов валютного регулирования в России на современном этапе» - рассматриваются проблемы, связанные с инфляционными процессами и их влиянием на выбор государственной кредитно-денежной политики, состоянием платежного баланса, некоторые подходы к использованию механизмов управления валютным курсом.

Научная новизна диссертации заключается в определении места и роли валютного регулировании в общей системе государственного финансового регулирования, исследовании его механизмов, а также в определении их воздействия на формирование государственной экономической политики в процессе развития рыночных отношений. Практическая значимость работы состоит в том, что основные теоретические выводы доведены до практических рекомендаций, в частности, в диссертации определены перспективные механизмы валютного регулирования и разработаны предложения по управлению валютным курсом.

Наиболее существенные результаты, полученные в процессе исследования лично автором, как нам представляется, состоят в следующем:

1. Дана характеристика механизмов валютно-финансового и антикризисного регулирования.
2. Выявлены тенденции в формировании общих принципов прогнозирования валютных курсов. Раскрыта взаимосвязь курсовых соотношений и темпов инфляции, состояния платежного баланса страны, разницы процентных ставок в разных странах, степени использования валюты в международных расчетах, характера государственной валютной политики.
3. Обоснована необходимость активного государственного валютно-финансового регулирования в условиях формирования рыночной экономики, в основе которой лежит управление

валютным курсом, обеспечивающее устойчивую динамику курса  
рубля и стабилизацию валютного рынка в целом.  
4. Предложены меры по использованию эффективных

нерасходных механизмов для управления текущей динамикой валютных курсов.

В процессе подготовки диссертации изучена отечественная и зарубежная литература, посвященная различным аспектам валютно-финансового регулирования, в частности работы В.В. Геращенко, А. Илларионова, М.В. Ершова, А.В. . Аникина, Л. Макаревича, И.Н. Платоновой, Э. Дж. Долана, Р. Дорнбуша, С. Фишера, М. Фридмена и др.

Теоретической и методологической основой исследования являются современные методы познания, в том числе методы диалектического, логического, статистического, экономического и исторического анализа, теория управления социально-экономическими процессами, системный подход.

## Теоретические основы валютного регулирования

Проблемы валютного регулирования затрагивают практически все субъекты хозяйственной деятельности и государственного управления.

В настоящее время отсутствуют подтвержденные экономической практикой теории валютного регулирования, приспособленные к особенностям российского валютного рынка. Использование официальными органами традиционных методов проведения валютной политики стало наталкиваться на некоторый объективный предел регулирования, происходят существенные структурные изменения на финансовых рынках России.

В связи с этим перед государством встает проблема выбора той совокупности форм валютной политики, которая в наибольшей степени соответствует новой экономической реальности.

Каждая национальная валюта имеет денежную цену в единицах другой страны - валютный курс. Валютный курс необходим для: взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов;

- сравнения цен мировых и национальных рынков;

- периодической переоценки счетов в инвалюте.

Как любая цена, валютный курс зависит от спроса и предложения валюты. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями - ценами, деньгами, процентом, платежным балансом и т.д. Причем происходит сложное их переплетение и выдвижение в качестве решающих то одних, то других факторов. Среди них можно выделить следующие:

а) Темп инфляции. Соотношение валют по их покупательной способности (паритет покупательной способности) служит своеобразной осью валютного курса. Поэтому на валютный курс влияет темп инфляции. Чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их курса к валютам стран, где темп инфляции ниже. Эта тенденция обычно прослеживается в средне- и долгосрочном плане. Выравнивание валютного курса, приведение его в соответствие с паритетом покупательной способности происходит в среднем в течении двух лет. Это объясняется тем, что ежедневная котировка курса валют не корректируется по их покупательной способности, а также действуют иные курсообразующие факторы. б) Состояние платежного баланса. Активный платежный баланс, как правило, способствует повышению курса национальной валюты, т.к. увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников, и наоборот, хотя возможны и исключения. в) Разница процентных ставок в разных странах. Влияние этого фактора на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами.

Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. В принципе, повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, и наоборот; а движение капиталов, особенно спекулятивных «горячих» денег, усиливает нестабильность платежных балансов.

Во-вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки выше.

г) Деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то фирмы и банки заблаговременно продают ее на более устойчивые валюты, что ухудшает позиции ослабленной валюты. д) Степень использования определенной валюты в международных расчетах. е) Степень доверия к валюте на национальном и мировых рынках. Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, соотношение спроса и предложения валют, но и перспективы их динамики.

## Антикризисное валютное регулирование в развитых странах

Под валютным кризисом обычно понимается резкое падение курса национальной валюты (на 25-39% и более за несколько месяцев) и такое же резкое сокращение валютных резервов.

"В соответствии с классификацией известного американского экономиста П.Кругмана (59) валютные кризисы подразделяются на три типа: самый простой, собственно валютный кризис, или кризис платежного баланса; кризис государственного долга (финансовый), ведущий к валютному; долговой кризис частных заемщиков (банковский), который также может привести к валютному при определенных условиях.

Первый тип кризиса - собственно валютный - может произойти при условии фиксации курса валюты центральным банком, или "грязного плавания" на уровне, противоречащем другим целям монетарной политики. Если, скажем, расширение денежной массы в данной стране идет быстрее, чем в других, спрос на валюту будет превышать ее предложение (так как цены в данной стране начнут повышаться в сравнении с мировыми, что сделает невыгодным экспорт и выгодным импорт). Возможности поддержания фиксированного курса в подобной ситуации определяются только величиной валютных резервов центрального банка. Такой тип валютного кризиса был описан П.Кругманом как кризис платежного баланса; кризис происходит из-за фундаментального несоответствия между направлениями экономической политики, в типичном случае - между монетизацией бюджетного дефицита и попыткой сохранить фиксированный курс.

Второй тип валютного кризиса происходит из-за чрезмерного накопления государственного долга, когда у инвесторов появляются сомнения в способности или желании правительства бесперебойно обслуживать свою задолженность. Валюты латиноамериканских стран в 1994-1995 гг. и ранее, во время долгового кризиса начала 80-х годов, хотя они и не были переоценены, оказались подорванными в основном действием этого долгового механизма.

Третий тип валютного кризиса обусловлен долговым кризисом частного сектора, даже если размеры государственной задолженности не вызывают опасений. С этим типом валютного кризиса столкнулись многие азиатские страны в 1997-1998 гг. "Азиатские" потрясения были вызваны не бюджетными дефицитами и не макроэкономическими проблемами, а разбуханием и последующим коллапсом цен всех активов. При этом собственно валютные кризисы были, скорее, симптомами болезни, а не ее причинами.

## Общие принципы прогнозирования курсов валют

Позиции экспертов, представителей науки, государственных ведомств по вопросу о механизмах валютного регулирования можно с определенной степенью условности подразделить на два основных направления. Критерием отнесения к тому или иному направлению служит концептуальный подход к цели и стратегии валютной политики на современном этапе: в основе различий лежит вопрос о том, что сейчас важнее - укрепление рубля (стабилизация и повышение его курса) или его умеренное, сдерживаемое обесценение (девальвация). Обе позиции соответствуют интересам определенных промышленных групп, которые оказывают давление на государственные ведомства.

Многие считают, что нынешний курс ЦБР на укрепление рубля - это лишь попытка сдержать его естественное обесценение, за чем последует очередной обвал по схеме кризиса августа 1998 г. Действительно, сейчас, как и в 1998 г., результатом политики ЦБР является реальное удорожание рубля. Однако макроэкономические условия, которые определяют природу процесса удорожания, совершенно иные, в частности покупательная способность рубля, режим установления валютного курса, движение золотовалютных резервов и т.д. (7, с.62).

Отражением дискуссии между сторонниками сильного и слабого рубля (повышения или понижения его курса) является различие подходов государственных исполнительных органов по вопросу о целях и методах денежно-кредитной и валютной политики. ЦБР, с одной стороны, проводит курс на укрепление рубля за счет контроля денежного предложения и наращивания золотовалютных резервов. В соответствии с этим курсом реализуются меры по «связыванию» избыточной денежной массы, управлению денежной эмиссией, административному регулированию валютного рынка и стимулированию поступления иностранной валюты в страну.

Министерство финансов и Правительство РФ, с другой стороны, настаивают на девальвации рубля, уступая возрастающему давлению со стороны экспортеров. Последние не хотят продавать свою валютную выручку по ценам, административно устанавливаемым ЦБР.

В дешевых рублях заинтересованы не только сырьевики-экпортеры, но и банки с большими активами в СКВ: их переоценка при постоянно падающем курсе рубля обеспечивает кредитным организациям немалые балансовые доходы. Полегчавший рубль выгоден международным спекулянтам, так как позволяет скупать по дешевке российские предприятия и ценные бумаги. Наконец, Правительство РФ с помощью обесценивающегося рубля получает возможность выполнять бюджет.

Политикой ЦБР недовольны и импортозамещающие производства, поскольку ревальвация рубля увеличивает приток импорта и снижает их доходы. Особенно сильна конкуренция со стороны товаров из зоны евро, курс которого к рублю в 2000 г. снижался быстрее (на 13-14% в январе-апреле), чем котировки доллара (на 3-4%). Между тем на страны Европейского союза приходится почти две трети российского импорта из стран дальнего зарубежья.

Между ЦБР и Министерством финансов нет также единства в вопросе о способах стерилизации избыточной денежной массы. ЦБР считает, что повышение норм обязательного резервирования и ставок по депозитам неэффективны. Руководство ЦБР считает, что в условиях достигнутого профицита государственного бюджета и роста налоговых поступлений Министерство финансов имеет возможность (и должна этим воспользоваться) погасить долг перед Центробанком, который превысил 400 млрд. руб. Погашение долга позволило бы вывести эту огромную сумму из обращения, что необходимо для «связывания» избыточной ликвидности. Между тем Министерство финансов не торопится это сделать (27, с.32).

Министерство финансов намерено решать проблему избыточной ликвидности другими способами. В частности, предлагается сокращать бюджетные расходы и неденежные формы расчетов, ввести обязательные денежные формы расчета бюджетных обязательств перед ТЭКом, повысить депозитные ставки в ЦБР, экспортные пошлины, расширить внутренние заимствования, развивать рынок капиталов. Многие эксперты считают предложенные Минфином механизмы плохо продуманными, к тому же их реализация рассчитана на долгие годы и десятилетия (27).

В «Основных направлениях единой денежно-кредитной политики», являющимся программным документом ЦБР, ежегодно закрепляются основные ориентиры, параметры и инструменты политики, которыми Банк России намерен руководствоваться в своей работе (37, 38). Начиная с 1999 г. в этом документе взят курс на контроль за ростом денежной массы при сохранении плавающего валютного курса рубля. ЦБР придерживается правил обеспечения свободной конвертируемости рубля по текущим операциям. Меры валютного регулирования и контроля используются лишь в целях ограничения незаконного оттока капитала.

Отмеченный концептуальный подход характерен и для политики ЦБР на 2001 г. В «Основных направлениях единой денежно-кредитной политики на 2001 г.» записано, что ЦБР будет продолжать осуществление политики плавающего валютного курса, которая в наибольшей степени соответствует стоящим в настоящее время перед экономикой задачам и целям (38). Свою задачу ЦБР видит в том, чтобы сглаживать резкие колебания котировок с помощью валютного регулирования и валютного контроля в целях большего соответствия рыночного курса реальным экономическим условиям, а также в поддержании официальных валютных резервов на уровне, необходимом для обеспечения макроэкономической стабильности.

Политика валютного курса является неотъемлемой составной частью денежно-кредитной политики и должна соответствовать ее главной цели -снижению инфляции. Т.Парамонова, первый заместитель председателя ЦБР подчеркивает, что хотя расширение денежного предложения на фоне роста производства и соответственно увеличения внутреннего спроса оправданно, ЦБР, тем не менее, будет следовать стратегическому принципу постепенного и неуклонного замедления инфляционных процессов. Поэтому основными инструментами денежно-кредитного регулирования ЦБР в 2001 г. (как и в 1999 и 2000 г.) остаются депозитные операции, обязательные резервные требования, процентные ставки по операциям с банками, а также введение нового инструмента рефинансирования банков под залог кредитных требований здоровых платежеспособных предприятий (40, с.9).