Яшвили Гия Лериевич. Основы становления и регулирования валютного рынка в период трансформации российской экономики : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1998 138 c. РГБ ОД, 61:99-8/206-5

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Основные принципы и этапы становления валютного рынка России 8

1.1. Предпосылки и принципы формирования национальной валютной системы 8

1.2. Условия и основные периоды становления российского валютного рынка 24

Глава 2. Основы формирования и регулирования национального валютного рынка в России 51

2.1. Проблема сбалансированности спроса и предложения национальной валюты на внутреннем валютном рынке 51

2.2. Особенности макрорегулирования валютного рынка в условиях переходного периода 68

2.3. Регулирование экспортно-импортных операций и их влияние курс национальной валюты 87

Глава 3. Методологический подход к оценке и прогнозу устойчивости внутреннего валютного рынка - спроса и предложения национальной валюты 90

3.1. Макродинамический подход к оценке состояния валютного рынка и регулированию валютного курса рубля 90

3.2. Методологические положения структурного анализа состояния и регулирования валютного рынка 100

3.3. Стратегия регулирования валютного рынка в России 109

Заключение 114

Список использованной литературы 122

Приложения 127

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. За годы ускоренной трансформации российской экономики в рыночную денежно-кредитная и финансовая сферы были существенно преобразованы. Глубокие изменения как затронули структуру национальной банковской системы, так и внешнеэкономические и валютные отношения. Создание за этот период многих финансовых инструментов и структур рынка, включая национальный валютный рынок, стало примечательным для развития российской экономики. Существенные сдвиги в экономике происходили и происходят в настоящем на фоне активной интеграции национальной финансовой и денежно-кредитной систем в мировую при не менее активном процессе либерализации валютных и внешнеэкономических отношений, коммерциализации деятельности национальных банков. Активно развивался также процесс привлечения западных кредитов и иностранных капиталов в национальную экономику и на финансовый рынок вопреки запаздыванию создания необходимой институциональной его основы и системы гарантий и долговых обязательств.

Нарастание противоречий между, с одной стороны, активным развитием внешнеэкономических (экспортно-импортных) и финансово-валютных отношений, включая становление сегментов финансового рынка, с другой -углублением экономического кризиса и необратимым сужением сферы реального производства не находит должного отражения в научных исследованиях и российской экономической литературе. Обострение валютного кризиса и девальвация рубля в августе 1998 г. привлекли внимание многих экономистов к проблемам валютной политики и валютного регулирования. Однако за пределами анализа ситуации на внутреннем валютном рынке остаются фундаментальные проблемы его становления, регулирования валютного курса рубля, взаимодействия процессов формирования основных финансово-денежных и валютных потоков, определяющих тенденции развития и структуру внутреннего валютного рынка в условиях, подчеркнем, наличия слабой (относительно твердых, полностью конвертируемых) национальной валюты. Не находят должного внимания в современных исследованиях и проблемы стратегии валютного регулирования и преодоления на этой основе

нарастающей долларизации. Сложность и многосторонность валютной проблематики связана не только с тем, что это проблемы мирового уровня, но и с тем. что они должны решаться в условиях не только становления рыночной экономики, но и выведения ее из глубокого системного кризиса. В проблематике валютных отношений в российской экономике процессы формирования внутреннего валютного рынка и его регулирования, регулирования валютного курса рубля занимают ключевое положение. Однако проблемы эти мало исследованы и не получили адекватного своей значимости освещения в экономической литературе, за исключением ряда работ Борисова СМ., Максимовой Л.М., Красавиной Л.Н.

Стратегия развития российской экономики в направлении интеграции с мировым финансовым рынком и мировой валютной системой, а также недостаточная изученность механизма валютного регулирования и функционирования внутреннего валютного рынка в рамках обеспечения финансовой стабилизации экономического роста обусловили актуальность темы диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является обоснование целостности и неоднородности структуры национального валютного рынка по формирующим его финансово-валютным потокам и разработка на этой основе методологического подхода к повышению эффективности регулирования валютного рынка и курса национальной валюты. В соответствии с этой целью в диссертации поставлены следующие задачи:

обозначение границ организационной целостности структуры внутреннего валютного рынка и выявление его органичной связи со всей воспроизводственной структурой российской экономики переходного периода;

- определение места и значения внутреннего валютного рынка в процессе трансформации российской экономики в рыночную и в обеспечении экономического роста;

- анализ позитивных и негативных начал в становлении валютного рынка и периодов качественных сдвигов в процессе его формирования и регулировании валютного курса национальной денежной единицы;

- выявление условий и факторов, определяющих выбор направлений валютной политики и режима регулирования валютного курса рубля с учетом стратегии развития российской экономики:

- разработка методологического подхода к оценке перспективы изменения валютного курса рубля и направлений корректировки современной валютной политики в целях обеспечения экономического роста и структурных социально- экономических преобразований.

Предметом исследования являются элементы механизма современной политики валютного курса и степень их взаимодействия с процессами обеспечения устойчивости денежного обращения страны в условиях переходной экономики (воздействие на устойчивость национальной валюты и обеспечение условий экономического роста).

Объектом исследования является организационная и функционал... я структура национального валютного рынка России.

Методологическая и теоретическая основа исследования. Методологической основой исследования являются принципы и системные подходы к анализу сложных и неоднозначных экономических явлений (каким является рынок и валютный рынок, как часть его организационной структуры), изложенные в научной литературе.

Основой диссертационного исследования являются труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам формирования внутреннего валютного рынка и валютной политики: ЭАБаринова, С.М.Борисова, Б.Г. Федорова, Л.М. Максимовой, Л.Н Красавиной и других ведущих специалистов в области внешнеэкономических и валютных отношений.

В работе над диссертацией использованы методологические разработки международных финансовых организаций, законодательные акты РФ, нормативные документы Банка России. В процессе исследования использовались монографический и статистический материал, публикации средств экономической, научно-технической и массовой информации.

Научная новизна данной диссертации содержится в разработке системного подхода к анализу становления и функционирования внутреннего валютного рынка, как целостной и неоднородной по основным финансово валютным потокам структуре, составляющей органичную часть рыночного механизма экономики переходного периода. На базе научного анализа динамики основных финансово-валютных потоков, формирующих спрос и предложение национальной валюты на валютном рынке, разработан методологический подход к оценке устойчивости динамики валютного рынка и регулированию курса национальной валюты. Новизна работы также заключается в следующем:

- на основе анализа организационных и функциональных изменений, происходящих в ходе становления валютного рынка в РФ, определены периоды развития валютного рынка - перехода его из одного в качественно другое состояние;

- сформулирована проблема необходимости обеспечения адекватности современной политики валютного курса рубля состоянию российской экономики и создани условий экономического роста; определены основные направления решения этой проблемы;

- определены взаимосвязи основных элементов политики валютного курса рубля и макрофинансовой политики и на этой основе структурные компоненты механизмов реализации валютной политики и валютного регулирования применительно к условиям экономики переходного периода и современной стадии развития российской экономики;

- в отличие от проводимой Правительством и Банком России макрофинансовой политики и ориентации всего инструментария денежно-кредитной и бюджетной политики на обеспечение стабильности валютного курса рубля обоснована направленность валютного регулирования на повышение доверия к национальной валюте и обеспечение стабильности национальной кредитно-денежной системы;

- сформулирована и обоснована авторская позиция относительно расширения рублевой зоны с использованием кредитно-платежного механизма РФ в целях укрепления российской валюты на основе расширения спроса на рубли и влияния на рынки сбыта российской продукции и капитала (в изменение сложившегося подхода ограничения кредитования стран СНГ и расширения рублевой зоны - зоны конвертируемости рубля);

- определены комплекс условий и факторов, влияющих на тенденции изменения валютного курса и направления активизации политики валютного курса в обеспечении роста инвестиций в реальный сектор и подъема экономики.

Практическая значимость работы заключается в том, что в ней обоснованы направления корректировки проводимой валютной политики и валютного регулирования в условиях системного кризиса российской экономики и становления рыночных отношений, что может быть использовано Банком России при выработке политики валютного регулирования, Межбанковской Валютной биржей и другими структурами - участниками внешнеэкономических отношений и валютного рынка.

Апробация изложенных в диссертации методологических выводов и подхода к анализу динамики состояния национального валютного рынка была проведена в научных ny6j ациях и на научных семинарах, проводимых в секторе денежно-кредитной политики Центра финансово - банковских исследований, Института экономики РАН. Автор являлся участником доклада по проблемам выработки денежно-кредитной стратегии обеспечения подъема российской экономики, представленного в Министерство экономики в 1997 году; непосредственным участником работ по определению валютной политики коммерческого банка и проведению валютных операций на внутреннем финансово-валютном рынке.

## Предпосылки и принципы формирования национальной валютной системы

Трансформационные изменения российской экономики с начала 1992 года затронули все сферы воспроизводственной системы, но в разной степени. Особо резким изменениям подверглись денежно-кредитная и финансовая системы, как наиболее легко адаптирующиеся к требованиям рыночной экономики и интеграционным процессам, включению в мировую финансовую систему отношений.

Ускоренное развитие интеграционных процессов и ориентация в экономической политике на расширение внешнеэкономических отношений происходила на фоне не менее ускоренного и в значительной степени стихийного перевода валютных отношений и в целом валютной системы на рыночные ее основы. Органичная встроенность становления национальной валютной системы в воспроизводственную структуру российской экономики со всей необходимостью сочетается с «вхождением» ее в систему мирохозяйственных связей. В условиях углубления и расширения этих связей проблемы развития валютных отношений и формирования институциональной их основы приобретают особое значение. Возникает настоятельная необходимость перевода всего комплекса проблем, связанных со становлением национальной валютной системы и последовательной интеграцией в мировую валютную систему, из разряда проблем текущей финансово-денежной политики в число стратегических, требующих глубокой проработки и исследования.

Из всего комплекса сложившихся проблем становления национальной валютной системы, в данной работе была сделана попытка определить специфику национального валютного рынка в России, оценить условия и факторы, определившие, в различные периоды, качественные изменения в развитии российского валютного рынка. Опорным в разработке проблем национального валютного рынка является положение о базовом характере структурных изменений валютно-финансовых потоков, формирующих спрос и предложение национальной валюты.

Понимание чрезвычайной сложности и многоплановости проблем, связанных со становлением валютной системы российской экономики в переходный период, определило необходимость ограничения исследования кругом проблем, представляющих особую значимость в стратегии обеспечения стабилизации внутреннего валютного рынка и курса национальной валюты. К основным из них относятся проблемы становления валютного рынка в рамках формирования российской экономики переходного периода и выработка стратегии регулирования валютного курса рубля.

В современной российской экономической литературе освещение находят лишь отдельные аспекты в действительности чрезвычайно сложной и многоаспектной проблематики становления и развития нацис ..льной валютной системы в условиях интеграции российской экономики в мировое рыночное хозяйство. Работы ряда крупных российских ученых внесли серьезный вклад в исследование проблематики валютных отношений, но в основном с позиции теории и практики мирового опыта. К наиболее важным в этой сфере исследованиям можно отнести работы российских ученых Борисова СМ., Максимовой Л.М., Носковой И.Я., Попова В., Красавиной Л. Н. и ряда других1. Мировой опыт развития межгосударственных валютных отношений и становления национальных валютных систем дает основу и определяет ключевые моменты формирования российской валютной системы, позволяет определить основные контуры ее развития. В то же время специфика трансформационного периода российской экономики определяет особенности развития валютных отношений, становления национальной валютной системы и выдвигает круг проблем, требующих исследования и решения с учетом сложившихся социально-экономических условий, проводимой финансово-денежной политики и стратегических направлений по выведению экономики из состояния затяжного кризиса и обеспечению условий экономического роста.

## Проблема сбалансированности спроса и предложения национальной валюты на внутреннем валютном рынке

Формирование валютного рынка РФ по всем составляющим его структурам - биржевой межбанковский, внебиржевой межбанковский и фьючерсный рынки - со всей очевидностью синтезирует все многообразие происходящих в российской экономике трансформационных изменений. В свою очередь, сложности самого процесса становления валютного рынка -неразвитость его институциональной основы и функционирование практически в отсутствии валютной политики и системы его регулирования - оказывают деструктивное влияние на развитие российской экономики. Вместе с тем, в сложив. \_-йся практике регулирования валютного рынка и экономической литературе доминирует позиция макроподхода - оценка совокупного спроса и предложения валюты и рассмотрение валютного рынка в рамках относительно обособленного сегмента финансового рынка; весь комплекс взаимосвязей структурных элементов спроса и предложения национальной валюты на валютном рынке с элементами развития экономической системы остается за пределами оценки и регулирования.

Все многообразие связей финансово-валютных потоков, определяющих формирование спроса и предложения национальной валюты на внутреннем валютном рынке, можно представить, выделив финансовые потоки по группам основных участников валютного рынка в общей системе его функционирования. Для наглядности, представим схематично систему функционирования валютного рынка по агрегированным его участникам в рамках всего экономического оборота (см. схему 1).

Основная идея данной схемы валютно-денежного оборота состоит в том, чтобы наглядно представить взаимное пересечение валютно-рублевых потоков по основным его участникам (агрегированным экономическим субъектам) с условным, в данной интерпретации, допущением прямого выхода каждого из субъектов в сферу валютно-денежных отношений экономической системы в целом. К примеру, домашние хозяйства (население), структуры отдельно экспортной и импортной ориентации, а также ряд других субъектов «выходят» на валютный рынок. Методология оценки процесса формирования спроса и предложения как в системе всего экономического оборота, так и функционирования экономики в целом, основывается на выделении каждого потока из агрегированных субъектов, заинтересованных в трансформации рублей в иностранную валюту или перевод собственно рублевых доходов (поступлений) в иностранную валюту с т ., чтобы обозначить связи валютно-рублевого потока с денежным оборотом каждого из участников, в целом со всем денежным оборотом страны и его воспроизводственной основой.

Кроме того, учитывается то, что денежно-валютный оборот агрегирует потоки, проходящие по разным организационным структурам: на биржевом сегменте рынка; в рамках небиржевого оборота и по другим структурным позициям.

Каждый сектор экономики, имеющий в той или иной степени внешнеэкономические связи или потребности в обеспечении сбережений и финансового капитала в твердой валюте, к примеру, население, формирует свой спрос или предложение национальной валюты на валютном рынке в соответствии с собственными интересами и в зависимости от специфики своего участия на внутреннем или внешнем рынках. В соответствии с общим методологическим подходом к формированию спроса и предложения как сегмента, органично встроенного в экономический оборот, выделяются агрегированные группы участников валютного рынка по всем его структурным подразделениям, со стороны спроса и предложения.

## Макродинамический подход к оценке состояния валютного рынка и регулированию валютного курса рубля

Анализ становления национальной валютной системы, проведенный в ходе данного исследования, показал, что выработка стратегии обеспечения устойчивости валютного курса со всей очевидностью требует реализации комплексного подхода к оценке этого процесса. Сложный по своим связям процесс образования курса национальной валюты зависит от условий и факторов формирования спроса на национальную валюту и предложения рублевой массы на внутреннем валютном рынке.

Исходным в выработке методологии оценки динамики валютного курса является понимание того, что этот процесс синтезирует разнонаправленное воздействие множества социально-политических и экономических факторов. В этой связи возникает необходимость использования различных методологических подходов к оценке динамики и выработке методов регулирования и обеспечения устойчивости национальной валюты.

В рамках данного исследования, с учетом многоаспектности процесса формирования валютного курса рубля, возникла необходимость оценки его как со стороны влияния макроэкономических факторов, так и степени сбалансированности спроса и предложения национальной валюты на внутреннем валютном рынке. В этой связи были разработаны два методологических подхода к оценке динамики формирования валютного курса рубля:

макродинамический подход, соответствующий принципам монетарной политики и основывающийся на выявлении связей между изменениями значений макропоказателей развития денежной системы и валютного курса национальной валюты;

структурно-динамический подход, базирующийся на оценке структурных сдвигов совокупного спроса на национальную валюту и предложения денежной массы на внутреннем валютном рынке (внешнем при выходе рубля за пределы внутреннего рынка).

Современная финансово-денежная политика относительно функционирования валютного рынка и обеспечения стабильности курса рубля осуществляется преимущественно в рамках псевдомонетарного курса. Имеется в виду, что использование основных регуляторов денежного предложения в рамках этой политики имеет четкую направленность на ужесточение кредитования экономики и сужение денежного спроса. Важно отметить, что требования монетарной политики, основы которой соответствуют условиям развитой рыночной экономики и ее институтам, включая конвертируемость национальной валюты, реализуются в российских условиях, противоречащих рыночной экономике. Среди них: тенденция устойчивого спада производства, радикальные преобразования экономической системы и, что не менее значимо, падение доверия не только к проводимой монетарной политике, но и к национальной валюте.

В рамках макродинамического подхода в качестве определяющих состояние валютного рынка и динамику курса рубля принимаются параметры изменения денежной массы и показатели темпов инфляции. Соответственно валютное регулирование, с целевой его направленностью на преодоление настоятельного роста спроса на инвалюту (тенденции снижения спроса на национальную валюту на валютном рынке) и поддержание «стабильного» валютного курса рубля, концентрируется со всей неизбежностью на реализации политики ограничения совокупного денежного спроса и непосредственно объемов денежной массы. Как известно, для этого используется весь арсенал средств и методов реализации денежной политики и регулирования ЦБ денежного обращения.

Преобладание монетарного подхода к регулированию валютного рынка предопределило господствующую в аналитических исследованиях методологию оценки динамики валютного курса рубля, согласно которой определяющими ее факторам являются, изменение объемов денежной массы и темпов инфляции. Надо заметить при этом, что игнорируется тот факт, что, в действительности, связь между изменениями валютного курса рубля - как результат спроса и предложения денежной массы на внутреннем валютном рынке (подчеркнем, на сужающемся пространстве национальной экономики) - и изменениями денежной массы носит не функциональный, а корреляционный характер. В реальности как валютный курс, так и денежная масса являются элементами единой денежно-кредитной системы и взаимодействуют между собой, т.е. изменение валютного курса рубля, к примеру девальвация, оказывают непосредственное влияние на денежную массу.

Понимание сущности связи между макропоказателями, в данном случае изменениями денежной массы и валютного курса рубля, дает основу для определения режима регулирования каждого из процессов - формирования в обращении необходимого объема денежной массы - с одной стороны, и изменений валютного курса рубля - с другой. В методологическом плане макроподх к анализу динамики валютного курса в рамках оценки его изменений во взаимосвязи с изменениями денежной массы и темпов инфляции позволяет определить взаимное влияние этих процессов. Такая возможность предоставляется только при анализе динамики за период с начала становления национальной валютной системы (1993 г.) до введения режима фиксированного курса рубля (изменение валютного курса рубля находилось под влиянием разнонаправленных факторов).

В качестве исходных посылок оценки динамики формирования валютного курса рубля в сочетании с изменениями макропоказателей денежного обращения служит ряд положений.

Во-первых, понимание того, что формирование валютного спроса и предложения отражает комплекс финансово-экономических проблем, в котором тесно переплетаются интересы государства, кредитно-финансовых институтов, а также отдельных субъектов экономической деятельности и социальных слоев населения.

Во-вторых, немаловажную роль в формировании спроса на валюту (отчасти через изменение ее курса) играют: социально-экономическое и финансовое положение в стране и непосредственные участники биржевой валютной торговли, основной доход которых составляет результат игры на разнице курсовой стоимости валют.

В третьих, изменение мировой товарной конъюнктуры, которая выражается в значительных колебаниях мировых цен, что тоже определяет уровень спроса и предложения. При значительных колебаниях мировой конъюнктуры, и как следствие мировых цен, происходят значительные изменения в объемах экспортно-импортных операций (особенно если внутренние цены равны мировым). Необходимо отметить, что решение этой проблемы требует четкого установления определенных критериев, с позиций которых можно проанализировать основные факторы и тенденции.

В-четвертых, валютный курс всегда служил и служит основным инструментом внешнеэкономической политики, стержневым средством которой являются экспортно-импортные операции. Очевидно, что в этих операциях курс национальной валюты должен обеспечивать рентабельность экспорта достаточно высокого ур ня и при этом способствовать максимальной рационализации импортных операций.

Основным системообразующим фактором, который и прямо и косвенно влияет на все упомянутые выше, является динамика объема и структуры денежной массы. При анализе факторов, влияющих на спрос и предложение иностранной валюты, внимание акцентируется на достаточно жесткой взаимосвязи между курсом рубля к доллару и спросом на него.