Пшеничный Сергей Владимирович. Развитие государственной валютной политики России в процессе финансовой либерализации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Пшеничный Сергей Владимирович; [Место защиты: Рост. гос. эконом. ун-т].- Ростов-на-Дону, 2007.- 144 с.: ил. РГБ ОД, 61 07-8/5329

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. ФОРМИРОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ: СТРУКТУРНО-КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ 13

1.1. Теоретические концепции как основа формирования валютной политики России в процессе финансовой либерализации ... 13

1.2. Структура государственной валютной политики 23

Глава 2. НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В ПРОЦЕССЕ ФИНАНСОВОЙ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ 37

2.1. Особенности этапов развития государственной валютной политики России 37

2.2. Системные взаимосвязи валютного регулирования и процессов либерализации движения капитала 60

Глава 3. РЕФОРМИРОВАНИЕ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ С УЧЕТОМ ВЗАИМОСВЯЗЕЙ СЕКТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА 71

3.1. Изменение приоритетов в системе инструментов валютной политики в процессе финансовой либерализации 71

3.2. Совершенствование пруденциального регулирования и надзора в условиях растущей взаимозависимости валютного сектора финансового рынка с его другими секторами 96

Заключение 115

Библиографический список

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Под воздействием глобализации, затрагивающей, прежде всего, финансовый сектор мировой экономики, в России происходят интенсивные структурные преобразования валютного рынка: изменяются не только подходы к его регулированию, но и совершенствуются его инфраструктура, инструментарий, и, по-видимому, сложились определяющие тенденции долгосрочного развития.

Эволюционное развитие валютного рынка1 России в условиях углубляющейся вовлеченности страны в мирохозяйственные процессы в последние два десятилетия отражает стихийное и зачастую противоречивое влияние финансовой глобализации на экономические и финансовые отношения. Она расширяет возможности доступа к ресурсам; вместе с тем чрезмерные краткосрочные заимствования и угроза внезапных изъятий средств инвесторами-нерезидентами становятся факторами уязвимости национальных финансовых систем.

В этом контексте растущая взаимозависимость валютного рынка с другими секторами финансового рынка - страховым, кредитным и фондовым рынками - становится системной направляющей развития отечественной экономики и вызывает необходимость изменения подходов к проведению государственной валютной политики с целью сбалансирования эффектов либерализации, а также обеспечения финансовой безопасности государства.

В процессе финансовой либерализации встает вопрос о дальнейших перспективах развития валютной политики, об основных направлениях ее регулирования. Поскольку валютная политика является органичным элементом государственной денежно-кредитной политикой, инструментарий реализации их основных целей взаимопереплетается. Поэтому актуальным становится теоретическое и практическое решение вопроса об изменении роли инструментов денежно-кредитной политики в реализации валютной политики в условиях финансовой либерализации.

Здесь и далее под валютным рынком понимается валютный сегмент (сектор) финансового рынка.

Кроме того, по мере расширения взаимосвязей валютного рынка с другими секторами финансового рынка и углубления интеграции национального финансового рынка в мировой актуализируется необходимость организации интегрированного финансового надзора за финансовым рынком в целом.

Необходимость теоретического осмысления названных процессов и выработки практических рекомендаций по развитию валютной политики России с учетом последствий валютной либерализации предопределила выбор направлении исследования.

Степень изученности проблемы. Вопросы теории и практики валютной политики освещены в целом ряде работ зарубежных и отечественных экономистов. Среди наиболее известных иностранных ученых можно выделить Дорнбуша Р., Манделла Р., Тобина Дж., Фишера И., Флеминга Дж. М., Харриса Л., Эдвардса С. Разработкой проблем валютной политики в отечественной экономической школе занимаются Бажан А.И., Борисов СМ., Булатов А.С., Бункина М.К., Буторина О.В., Елизаветин М.Е., Качалич А.Г., Константинов Ю.А., Красавина Л.Н., Наговицин А.Г., Олыпаный А.И., Фетисов Г.Г., Чаплыгин В.Г. Существенный вклад в развитие теории валютного регулирования в Российской Федерации внесли: Красавина Л.Н., Крашенинников В.М., Моисеев СР., Платонова И.Н., Суэтин А.А., Тосунян Г.А., Шмырев А.Н., Щеголева Н.Г.

Вопросы воздействия глобализации на развитие финансового рынка исследовались Архиповым А.И., Вовченко Н.Г., Золотарёвым B.C., Кочмола К.В., Сенчаговым В.К. Отдельные аспекты интеграции национального валютного рынка в мировой выявлены Лебедевым Д.А., Навоем А.В., Слеповым В.А., Суэтиным А.А.

Различные аспекты валютной обратимости, положительных и отрицательных сторон введения конвертируемости национальных валют, влияния конвертируемости на экономическое развитие страны нашли свое отражение работах следующих зарубежных ученых: А. В. Abel, С. Arteta, L.

**5**Bartolini, G. Bekaert, B. S. Bernanke, F.Carmignani, A. Chowdhury, A. Drazen, H. Edison, S.Edwards, B. Eichengreen, B. Fischer, P.-O. Gourinchas, LGrabel, P.Hartmann, C.R. Harvey, M. Klein, R. Levine, C.Lundblad, M.Mahar, R. J. McKinnon, M. Obstfeld, G. Olivei, J.Olivier, E. Prasad, D. Quinn, H. Reisen, L. Ricci, D.Rodrik, K. Rogoff, A. Singh, T. Slok, Shang-Jin Wei, J. Williamson, Ch.Wyplosz.

Специфика и ценность современной зарубежной экономической литературы заключается в том, что зарубежные исследователи первоочередное внимание уделяют, как правило, анализу возможностей различных методов валютного регулирования и валютной политики в целом.

Однако исследованию проблем повышения эффективности валютной политики России в контексте растущей взаимозависимости валютного и других секторов финансового рынка как самостоятельного объекта анализа не уделялось достаточного внимания отечественными экономистами и национальными регулирующими институтами. Недостаточная теоретическая проработка данной проблематики с учетом процесса финансовой либерализации обусловила возникновение и развитие авторской концепции и предопределила выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи, логику и структуру.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования заключается в разработке направлений реформирования государственной валютной политики под влиянием финансовой либерализации и комплекса предложений по её совершенствованию, с целью повышения эффективности валютного рынка в открытой экономике. Это определило следующие задачи исследования:

1. Исследовать теоретические подходы, оказавшие влияние на формирование комплекса тактических и стратегических подходов к реформированию валютной политики в процессе либерализации.

1. Выявить сущностные особенности валютной политики, обобщить содержание, механизмы и инструменты валютной политики в условиях открытости экономики.
2. Исследовать взаимозависимости валютного рынка России с другими секторами финансового рынка.
3. Оценить последствия финансовой либерализации для дальнейшего развития и совершенствования валютной политики и определить основные направления реформирования государственной валютной политики России.
4. Разработать комплекс предложений по развитию валютной политики России в процессе финансовой либерализации.

**Объект и предмет исследования.**Объектом исследования выступает валютный рынок России, взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе его функционирования с учетом финансовой либерализации. Предметом исследования является процесс регулирования совокупности экономических отношений по поводу формирования и реализации валютной политики России с учетом финансовой либерализации и усиления функциональных взаимосвязей валютного сектора финансового рынка с его другими секторами.

**Теоретико-методологическая основа**рассмотренных в диссертации проблем опирается на результаты исследований отечественных и зарубежных ученых в области валютно-кредитных отношений, а также на законодательные акты РФ, регулирующие деятельность валютного рынка, программные документы, методические материалы государственных органов власти и международных финансовых организаций по данному вопросу. Кроме того, в работе использованы фундаментальные труды, монографические работы и научные статьи отечественных и зарубежных исследователей, посвященные проблемам развития валютного рынка России.

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальности ВАК 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит, части 2, раздела 8. Денежное обращение, п. 8.9. Интеграция денежно-кредитной и

7 валютной систем российской экономики в мировую рыночную систему, п. 8.12. Регулирование внутреннего валютного рынка и влияние денежно-кредитной политики на устойчивость валютного курса рубля, процессы долларизации российского внутреннего рынка и состояние платежно-расчетной системы российской экономики.

**Инструментарно-методический аппарат.**Достоверность выводов и рекомендаций, полученных в ходе диссертационного исследования, обеспечивается применением системного подхода в сочетании с использованием широкого спектра научных методов, в том числе: эмпирические (сравнение, измерение) и экспериментально-теоретические (анализ и синтез, индукция и дедукция, обобщение, логический метод), различные методы статистики финансов.

Информационно-эмпирической **базой**исследования являются акты российского законодательства, программные и нормативные документы Правительства РФ, Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам, материалы Всемирного банка, Международного валютного фонда, Банка международных расчетов, других международных финансовых организаций, статистические данные Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы монографических исследований отечественных и зарубежных ученых, официальные сайты сети Интернет.

**Рабочая гипотеза исследования**состоит в том, что в процессе финансовой либерализации валютная политика России модифицируется в направлении изменения спектра инструментов, выдвижения в качестве приоритетных направлений регулирования инфляционного таргетирования (переход к которому только наметился в России), регулирования процентных ставок, развития институтов внутреннего контроля. При этом институциональные и экономические условия для такого перехода в российской экономике принципиально сформировались и активно развиваются в условиях растущей взаимосвязи валютного и других секторов финансового рынка.

**8 Положения диссертации, выносимые на**защиту:

1. Под воздействием финансовой либерализации валютная политика  
развивается посредством включения новых направлений регулирования  
экономических отношений участников валютного рынка, что позволяет  
провести периодизацию процесса развития валютной политики РФ. При этом  
переход к этапу, связанному с полной валютной либерализацией, не означает  
отказа от институциональных норм регулирования, поскольку отмена  
валютных ограничений не исключает и даже усиливает необходимость  
внутреннего валютного контроля, а также предполагает введение новых  
институциональных норм пруденциального регулирования финансового рынка  
и их расширения на валютном рынке.

1. Наряду с существованием взаимосвязей валютного сектора финансового рынка с его другими секторами, во взаимосвязях между страховым, фондовым и кредитными рынками может быть также выделена валютная составляющая. На финансовом рынке России эти направления межсекторных взаимосвязей имеют разную степень зрелости, что обусловлено разным уровнем законодательных ограничений и развития регулятивной среды. Количественная оценка позволяет выделить как наиболее динамично развивающиеся межсекторные взаимосвязи валютного рынка с кредитным и фондовым рынками.
2. Систематизация факторов уязвимости валютного сегмента финансового рынка в условиях финансовой либерализации определяет изменение приоритетов в пользу относительно новых направлений валютной политики в России: развитие внутренних институтов регулирования и контроля финансового сектора; введение возможности расширения полномочий регуляторов рынка в периоды системных и структурных кризисов; сбалансирование выгод отмены ограничений движения капитала с издержками и ростом риска системного финансового кризиса; дифференциация потоков капитала по степени и типу выгод страны-реципиента, и другие.

4. Усиление межсекторных взаимосвязей на финансовом рынке России  
ставит перед органами регулирования качественно новые задачи построения  
единой системы пруденциального регулирования и надзора для всего  
финансового рынка. Взаимосвязь валютного рынка с другими секторами  
финансового рынка, которая проявляется в единстве участников и пересечении  
спектра инструментов и операций с ними, обусловливает необходимость  
организации данной системы пруденциального регулирования и надзора по  
функциональному принципу, означающему применение единых  
пруденциальных норм к финансовым институтам разного типа при  
осуществлении ими одинаковых видов финансовых операций.

5. Разработка направлений развития валютной политики России,  
нацеленных на повышение эффективности валютного рынка, требует  
разработки комплекса мер развития валютной политики с учетом изменения её  
целей, условий и приоритетов реализации, а также требует изменения роли  
инструментов денежно-кредитной политики, а именно: усиления роли  
инфляционного таргетирования, регулирования процентных ставок и  
инструментов внутреннего контроля.

**Научная новизна диссертационного исследования**заключается в разработке и обосновании приоритетных направлений реформирования валютной политики России и комплекса мер по её развитию в процессе финансовой либерализации. Элементы научной новизны содержат следующие положения:

1. Проведена периодизация развития валютной политики на основе нового классификационного признака «включение дополнительного направления регулирования экономических отношений участников валютного рынка», при этом выделены её этапы, характеризующиеся усилением либеральных тенденций в валютном регулировании, что позволило определить приоритетные направления валютной политики на современном этапе с учетом процесса финансовой либерализации.

1. Выявлены на основе количественной оценки новые тенденции развития валютного рынка, характеризующие усиление взаимосвязей валютного сектора финансового рынка России с другими его секторами в процессе финансовой либерализации, а именно: абсолютный и относительный рост вложений коммерческих банков в ценные бумаги нерезидентов (преимущественно долговые); ускоренное развитие новых сегментов срочного рынка, на котором происходит хеджирование валютных рисков с помощью производных финансовых инструментов; рост доли нерезидентов в инвестициях в федеральные государственные ценные бумаги РФ; доминирование валютных долговых обязательств в структуре рынка корпоративных облигаций.
2. Определены и систематизированы специфические факторы уязвимости валютного сегмента финансового рынка в условиях финансовой либерализации по группам: эндогенные (опережение процессами либерализации темпов создания внутренних институтов регулирования и контроля; рост краткосрочной задолженности в иностранной валюте) и экзогенные (неуправляемость системного финансового риска; неуправляемость масштабной миграции иностранного капитала; несовершенство глобального финансового рынка), а также их проявления (относительная слабость внутренних институтов, массовые реверсии капитала) и последствия (рыночная переоценка финансовых активов в форме кризисов и их системный характер, рост социальных издержек и риска глобальной рецессии).
3. Обоснован теоретико-методический подход к организации единой системы пруденциального регулирования и надзора финансового рынка России по функциональному принципу, выражающийся в единстве норм пруденциального регулирования финансовых институтов разного типа, осуществляющих операции одного вида, в том числе валютные, что способствует обеспечению стабильности финансового рынка в целом.
4. Разработан и систематизирован комплекс мер по регулированию валютного рынка России на основе нового критерия (по элементам механизма

функционирования эффективного рынка), который включает: меры по повышению глубины и ликвидности валютного рынка; меры по повышению прозрачности валютного рынка; меры контроля и снижения уровня риска на валютном рынке, что обеспечивает регулирование валютного рынка в целях повышения его эффективности в процессе финансовой либерализации как новой задачи валютной политики на современном этапе.

Теоретическая и **практическая значимость**исследования. Теоретические результаты, полученные в ходе исследования, могут быть использованы в дальнейших исследованиях вопросов развития российского финансового рынка и его валютного сектора, при разработке подходов для повышения эффективности валютной политики государства с точки зрения усиления функциональных взаимосвязей секторов финансового рынка. Научные результаты исследования могут найти применение в учебных заведениях при подготовке учебно-методических материалов и чтении курсов «Международные финансовые и валютно-кредитные отношения», «Валютное регулирование и валютный контроль».

Практическая значимость работы состоит в возможности использования предложений и рекомендаций диссертации органами государственного регулирования и непосредственно экономическими агентами валютного рынка. Основные идеи диссертации, ее выводы и рекомендации ориентированы на специфику развития российского валютного рынка, что обусловливает возможность их практического применения государственными органами власти для совершенствования системы его регулирования в условиях валютной либерализации.

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Результаты и выводы данного диссертационного исследования были представлены на межрегиональных и региональных научно-практических конференциях. Научные результаты исследования были внедрены в учебный процесс по подготовке специалистов в области финансов и кредита по курсам «Международные финансовые и валютно-кредитные отношения», «Валютное

**12**регулирование и валютный контроль». Рекомендации по организации внутреннего контроля использованы в деятельности Ростовского филиала ОАО КБ «Возрождение».

По теме исследования опубликовано 8 печатных работ объемом 2,64 авторских печатных листов, в том числе 1 статья в журнале, рекомендованном ВАК РФ.

**Логическая структура и объем диссертации**соответствуют теме, цели и задачам исследования. Диссертация содержит введение, три главы, заключение, библиографический список. В тексте работы содержится 7 рисунков и 11 таблиц, библиографический список включает 150 наименований источников.

## Теоретические концепции как основа формирования валютной политики России в процессе финансовой либерализации

Переход от централизованного планирования к рыночной экономике в России в конце 1980-х - начале 1990-х годов предполагал переоценку роли государства и разработку новой концепции экономического развития страны. Вся совокупность элементов экономической политики, в том числе валютная политика, подверглась качественному, масштабному и кардинальному переосмыслению с учетом достижений научной финансовой мысли того времени и разнообразного практического опыта других стран мира. По прошествии времени все более очевидной стала особая роль валютной политики в налаживании воспроизводственных процессов при формировании общества с открытой экономикой, более очевидными стали стоящие перед ней задачи, расширились возможности по использованию круга инструментов и методов, наметились основные направления и векторы ее развития. Вместе с тем, необходимо констатировать, что долгое время в России не уделялось достаточного внимания проблемам валютной политики. До сих пор не существует целостной стратегии развития валютной политики, хотя еще в 1999 г. д.э.н., профессор Наговицын А.Г. указывал на этот пробел1.

Комплексный анализ и систематизация широкого спектра исследований и материалов по проблеме развития валютной политики показали, что теоретической основой реформирования российской экономики в конце 80-х годов явился современный неолиберализм, представленный монетарным направлением. Проявления последствий финансовой либерализации, особенно в странах с развитой рыночной экономикой, где в середине 70-х гг. был осуществлен переход к дерегулированию движения валютно-финапсовых потоков, оказал влияние на теоретические воззрения экономистов. В России на это было реализовано через масштабную либерализацию внешнеэкономической деятельности, кредитно-денежной и валютной политики. Политика экономических властей того времени получила названий «шоковой терапии», а по отношению к валютной политике справедливо использование термина «валютная шоковая терапия»1.

При анализе монетаристского подхода, необходимо принять во внимание тот факт, что монетаризм известен не только как теория и политика денежного обращения, а также и как идеологическая доктрина социально-экономического либерализма. Часто монетаристскую теорию рассматривают как модель хозяйственной системы, претендуя на .ее историческую всеохватность, как это, например, делает американский экономист Милтон Фридмен в своей «хрестоматийной» статье «Количественная теория денег»3. Именно такая переоценка возможностей монетаризма, подчеркивает Ю. Ольсевич4, позволила американскому историку экономической мысли в своей работе «Основные течения современной экономической мысли» назвать одну из глав: «Милтон Фридмен: теория как идеология»5. Подробная критика ортодоксального подхода к монетаризму на основе денежного «зажима», изложенная в книге известного российского экономиста В.М. Усоскина6, была воспринята далеко не всеми российскими экономистами.

## Особенности этапов развития государственной валютной политики России

Одним из важнейших направлений реформирования российской экономики в конце 80-х гг. стало развитие и существенная либерализация внешнеэкономической деятельности. Это явилось одним из важнейших направлений целого комплекса реформ, предполагавших качественную институциональную модификацию экономической сферы России.

Результативность рыночных преобразований и устойчивый экономический рост определялись в значительной мере эффективным включением валютной политики в воспроизводственный процесс.

Масштабная внешнеэкономическая либерализация породила новую и очень серьезную проблему для национальной экономики и законодательства -проблему массовой утечки валюты из России. Острота этой проблемы потребовала принятия мер, направленных на обеспечение поступления в страну экспортной валютной выручки и упорядочения вывоза валюты за рубеж, т.е. создания национальной системы валютного регулирования и валютного контроля.

Нами систематизирована и обработана информация о развитии валютной политики России на протяжении 1989-2007 гг. Прошедшие годы экономических преобразований позволяют обобщить накопленный опыт и сделать некоторые выводы. Положив в основу анализа эволюции валютной политики России в сторону валютной либерализации критерий включения нового направления регулирования экономических отношений участников валютного рынка, представляется обоснованным выделение шести этапов развития валютной политики.

Первый этап (1989-1991 гг.) характеризовался резким отходом от административно-командного механизма в валютно-финансовой сфере и отказе от валютной монополии государства и переходом к валютному регулированию. Базовым законодательным актом данного периода стал Закон СССР «О валютном регулировании», принятый в 1991 году Верховным Советом СССР. В юридическую практику впервые на уровне закона были введены такие понятия как «валютные ценности», «валюта СССР», «иностранная валюта», «резиденты», «нерезиденты», «валютные операции», «текущие валютные операции», «валютные операции, связанные с движением капитала» и многие другие. Названным законом были установлены основные принципы проведения операций с валютой СССР, операций на валютном рынке, разграничены полномочия органов власти и определены функции банковской системы в валютном регулировании и управлении валютными ресурсами.

В этот же период с 1 апреля 1991 года начала работать валютная биржа Госбанка СССР, но объем операций был небольшим, так как действовали жесткие ограничения для участников торгов. Участники внешнеэкономической деятельности (предприятия) должны были документально обосновать цели покупки валюты. Все заявки рассматривал Биржевой Совет и удовлетворял только те, которые обеспечивали оплату импортных контрактов, погашение кредита, перевода дивидендов. Приобретенная валюта зачислялась на спецсчета, но если валюта на данном счете не использовалась в течение трех месяцев, то она должна была опять реализовываться через биржу.

Жесткие правила биржевых торгов, высокая инфляция, введение 35%-го налога с рублевой выручки от продажи валюты на бирже, привели к расцвету бартерной торговли с иностранными партнерами (которая была регламентирована только в 1996 г.) и падению курса рубля с 26 руб. за 1 дол. на 1 апреля 1991 г. до 49,0 руб. на начало июля 1991 г. В этот период, чтобы предотвратить дальнейшее падение курса рубля, Госбанк СССР начал самостоятельным решением снимать с торгов заявки на валюту под закупку автомобилей, бытовой техники, продуктов питания, что также способствовало росту курса доллара до 170 руб. в декабре 1991 г. Распад СССР и образование суверенного государства Российской Федерации привели к необходимости ведения Россией самостоятельной экономической политики, в том числе валютной. В этой связи, а также учитывая, что многие положения Закона СССР «О валютном регулировании» фактически перестали действовать, актуальной стала задача скорейшего принятия аналогичного закона Российской Федерации.

Второй этап валютной политики (1991-1995 гг.) характеризуется коренными преобразованиями в валютной политике в связи с принятием Закона РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 года № 3615-1. Закон определил принципы осуществления валютных операций в Российской Федерации, полномочия и функции органов валютного регулирования и валютного контроля, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, ответственность за нарушения валютного законодательства.

Несмотря на то, что Закон практически не выступал как нормативный акт прямого действия, поскольку валютное регулирование реально осуществлялось путем принятия и применения многочисленных актов органов государственной власти и Центрального Банка Российской Федерации как основного органа валютного регулирования в России, с этого времени в России методы регулирования приобрели особое значение в связи с переходом к новой модели валютных отношений. Ее пришлось строить на новых принципах, отличных от административно-командных, поскольку механизм валютного регулирования и валютного контроля переходного периода принципиально отличается по целям, функциям и формам от механизма, используемого в условиях монополии государственных внешнеэкономических ведомств на осуществление экспортно-импортных операций.

## Изменение приоритетов в системе инструментов валютной политики в процессе финансовой либерализации

В условиях валютной либерализации встает вопрос о дальнейших перспективах развития валютной политики, об основных направлениях ее модификации. Поскольку валютная политика тесно связана с государственной денежно-кредитной политикой, инструментарий реализации их основных целей взаимопереплетается. Поэтому актуальным становится теоретическое и практическое решение вопроса об изменении роли инструментов денежно-кредитной политики в реализации валютной политики в условиях финансовой либерализации.

Кроме того, по мере расширения взаимосвязей валютного рынка с другими секторами финансового рынка и углубления интеграции национального финансового рынка в мировой актуализируется необходимость проведения интегрированного финансового надзора в целом за финансовым рынком.

Постановка вопроса о последствиях валютной либерализации для развития валютной политики предопределила логику исследования данной главы.

В экономической литературе существует единодушное признание относительно того, что либерализация торговли в целом благоприятно воздействует на экономическое развитие стран мира (как промышленно развитых, так и развивающихся), в то время как вопросы о выгодах и издержках валютной либерализации все еще вызывают неоднозначные позиции.

Однако, представляется, не существует однозначной связи между темпами экономического роста и степенью валютной либерализации, прежде всего, из-за сложности измерения валютной открытости страны. К примеру, широко использовавшиеся до недавнего времени в нашей стране валютные ограничения достаточно трудно проанализировать с точки зрения степени эффективности их соблюдения, и не всегда отражают действительную степень интеграции национального финансового рынка в мировой. Кроме того, нельзя однозначно утверждать, что эта интеграция в большей степени способствует возникновению кризисных явлений на национальных финансовых рынках, нежели в государствах с относительно обособленными финансовыми системами.

Несомненно, финансовые кризисы последних десятилетий выявили уязвимость открытых экономик к колебаниям на глобальных финансовых рынках.

Финансово открытые страны, которые провели либерализацию счета капитала, сталкиваются по меньшей мере с двумя острыми проблемами. Во-первых, чрезмерные заимствования, порождающие финансовые «пузыри»,

Источник: Коуз М.Э. и др. Финансовая глобализация: не ограничиваясь порицаниями // Финансы и развитие. Март 2007. - стр. 10. // www.imf.org создают серьезные проблемы для макроэкономической политики; во-вторых, это угроза внезапных изъятий средств глобальными инвесторами.

В условиях либерализации потоков капитала серьезным источником уязвимости внутренней финансовой системы является значительный накопленный объем краткосрочных обязательств банков и корпораций. Это показал опыт как развитых (Япония), так и развивающихся стран (Индия). В этой связи России при проведении анализа последствий либерализации необходимо учесть этот опыт и меры сдерживания этого негативного эффекта. Поскольку рост краткосрочного долга повышает уязвимость экономики (особенно открытие счетов капитала), то правительства в целом должны поддерживать более высокие резервы для компенсирования этих последствий.

В этом контексте создание Стабилизационного фонда в России экономически обоснованно. Однако это означает, одновременно, и чистые потери для экономики в целом, поскольку частный сектор осуществляет краткосрочное заимствование по более высоким ставкам, включающим премию за страновой риск и кредитный риск эмитента, в то время как правительство должно размещать равный объем иностранной валюты на внешних банковских депозитах по ставке LIBOR или в государственные ценные бумаги развитых стран с относительно низким уровнем доходности.