Кизенков Дмитрий Владимирович. Регулирование валютного курса в России в условиях переходной экономики : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2001 144 c. РГБ ОД, 61:01-8/2804-X

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Основные механизмы формирования и регулирования валютного курса 10

1.1 Сущность валютного курса и его виды 10

1.2 Анализ основных теорий регулирования валютного курса 23

Глава 2. Использование опыта стран Восточной Европы для регулирования курса рубля 47

2.1. Функции валютного курса в период либерализации экономики 50

2.2'Проблема выбора режима валютного курса 52

2.3. Стабилизационные программы на основе валютного курса.. 66

Глава 3. Совершенствование механизмов регулирования валютного курса в России 80

3.1. Обострение финансового кризиса в России 1998г. и его влияние на курс рубля 80

3.2 Реформирование системы валютного регулирования в России в целях стабилизации валютного курса. Возможные альтернативы денежно-курсовой политики 99

Заключение 120

Список литературы 120

Приложения 136

**Введение к работе**

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 1 государственных ценных бумаг, препятствовать незаконной (часто формально, а не по существу) утечке отечественного капитала за рубеж.

В ходе реализации экономических реформ Б 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 реальная вовлеченность 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 постепенного, 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. Роль внешних рынков в экономическом развитии страны объективно усиливает воздействие валютного курса на внутренние процессы накопления, перестройку структуры экономики, на весь воспроизводственный процесс в целом. Вместе с тем, очевиден дуализм указанной связи, поскольку и процессы накопления, и структура хозяйств оказывают обратное 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 использования механизмов регулирования и корректировки курсовых соотношений в экономике переходного типа, а также разработка рекомендаций в отношении повышения эффективности используемых в России методов курсового регулирования.

Реализация поставленной цели предполагает решение следующих задач: проанализировать теоретические подходы к вопросам формирования и регулирования валютного курса, в том числе определить наиболее важные

факторы, влияющие на динамику валютного курса;

- провести сравнительный анализ и выявить положительные и негативные моменты в программах 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 а системе мер экономической и финансовой стабилизации, исходя из стратегических целей трансформации экономики России с учетом реально сложившихся условий их реализации;

обобщить и систематизировать тенденции развития валютного рынка в России и на этой основе 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 и системы регулирования и корректировки 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., Усоскина 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 реальной зависимости динамики курса рубля от 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 достоверность и репрезентативность в сочетании с широким диапазоном методов научного познания анализируемых явлений и процессов призваны обеспечить эффективные результаты исследования, аргументированность теоретических выводов и практических предложений.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

- в результате проведенного анализа опыта стран Восточной Европы по решению проблемы стабилизации курсов 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 практика использования в России элементов политики фиксированного курса рубля;

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

- выяснена степень реальной корреляции курса рубля и ряда применяемых административных методов регулирования валютного курса. Показано, что эти методы, в том числе значительные валютные интервенции Банка России, не смогли на деле 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 курсовое 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 и предложен к практическому применению в РФ объективно-достаточный набор прямых ограничений для регулирования курса рубля в целях избежания его резких колебаний, в том числе вызванных нелегальным оттоком капитала из РФ. На основании расчетов доказывается очевидная несвоевременность широко обсуждаемого предложения по отмене или существенному изменению порядка обязательной продажи валютной выручки экспортерами. Практическая значимость исследования заключается в том, что работа 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 им валютной и курсовой 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.

## Сущность валютного курса и его виды

Одним из важных элементов денежной системы любого государства является его национальная валюта, в которой осуществляются расчеты между хозяйствующими субъектами страны, а также выражена стоимость ее национальных активов. Иными словами, именно в национальной валюте ведется весь учет макроэкономических операций государства. Однако очевидно, что для взаимодействия хозяйствующих субъектов различнм-государств в рамках международных экономических отношений необходимо наличие механизма, позволяющего, с одной стороны, сравнивать между собой страновые параметры экономического развития, а с другой - рассчитываться за импортируемые и экспортируемые товары и услуги. Таким механизмом является валютный курс, определяемый как цена денежной единицы одного государства, выраженная в денежных единицах другого государства (прямая котировка) или как цена денежной единицы иностранного государства, выраженная в национальных денежных единицах (косвенная котировка).

В практических целях для оценки темпов экономического роста, осуществления экономического прогнозирования используются, как известно, несколько расчетных разновидностей валютного курса. Остановимся на них более подробно, поскольку это необходимо для дальнейшего исследования.

Определение номинального валютного курса совпадает с общим определением валютного курса, приведенным выше. Номинальный валютный курс широко применяется для измерения текущих сделок и расчетов между контрагентами, но для определения тенденций в долгосрочной перспективе он неудобен, поскольку стоимость национальной и иностранной валюты постоянно изменяется.

Учет уровня инфляции в сравниваемых странах при оценке валютного курса позволяет перевести номинальный валютный курс в реальный. Таким образом, реальный валютный курс представляет собой номинальный валютный курс, пересчитанный с учетом изменения уровня цен в своей стране и в той стране, к валюте которой котируется национальная валюта:

Er = Е„ х Pf/Pj» где Ег реальный валютный курс;

Еп - номинальный валютный курс; Pf- индекс цен зарубежной страны; Pd- индекс цен своей страны.

Из данного соотношения следует, что если реальный обменный курс меньше единицы, то отечественные товары дешевле импортных и, при прочих равных условиях, спрос на них за рубежом будет расти, а значит чистый экспорт будет положительной величиной. Обратная ситуация возникает, когда реальный курс больше единицы.

Для определения динамики валютного курса по отношению к нескольким валютам рассчитывается эффективный валютный курс. В практических целях при его расчете учитывается динамика движения валют тех стран, которые являются основными торговыми партнерами данной страны, поскольку на их валюты предъявляют основной спрос национальные импортеры и в их валютах получают платежи национальные экспортеры. Таким образом, номинальный эффективный валютный курс представляет собой индекс валютного курса, рассчитанный как соотношение между национальной валютой и валютами других стран, взвешенными в соответствии с удельным весом этих стран в валютных операциях данной страны.

## Функции валютного курса в период либерализации экономики

Валютно-финансовый кризис 1997-1998гг, затронувший многие развивающиеся экономики, а также с особой острой поразивший Россию, фактически обошел стороной страны с переходной экономикой Центральной и Восточной Европы. Эти государства не прибегали к многократной девальвации национальных валют и не объявляли дефолт по внутреннему и внешнему долгу. Конечно, в силу общей тенденции утраты доверия инвесторов к развивающимся рынкам усилился отток капитала и несколько ухудшились платежные и торговые позиции этих стран, однако таких разрушительных последствий для всей валютно-финансовой системы как в России кризис, надо признать, все-таки не имел. На основании этого можно предположить, что к началу кризисных явлений ряду стран с переходной экономикой фактически удалось оптимизировать свои финансовые системы, в том числе вполне успешно реализовать стабилизационную валютную политику. Таким образом, следует признать, что несмотря на во многом одинаковые стартовые условия с Россией, Венгрия, Чехия, Словакия, Польша в значительно большей степени преуспели в результатах проведенных реформ экономической системы в целом и валютно-финансовой - в частности.

Успешный опыт этих стран Центральной и Восточной Европы по стабилизации своих национальных валют с использованием различных методов валютного регулирования принципиально важен для современной России, фактически вновь приступающей к формированию общегосударственной валютной политики.

Прежде всего следует заметить, что, как показывает практика, у любого государства, стремящегося к макроэкономическому равновесию, существует при самом грубом обобщении пять основных способов решения проблем, связанных со стабильностью национальной валюты.

Во-первых, возможно финансирование общего дефицита платежного баланса (за счет привлечения внешних, заемных ресурсов) без изменений валютного курса или условий функционирования национальной экономики. Такое финансирование в идеале носит временный характер, т.е. если предполагается, что дисбаланс носит краткосрочный характер, государственные органы могут воспользоваться официальными резервами до тех пор, пока общий баланс не восстановится и не появится положительное сальдо.

Другой вариант, более уязвимый с точки зрения международных правил торговли, но широко используемый в России, заключается в жестких мерах валютного контроля, предусматривающих различные ограничения на приобретение резидентами страны иностранной валюты, ограниченных сроках репатриации валютной выручки и обязательной ее продаже на внутреннем валютном рынке, в том числе и государственным органам по строго фиксированному курсу.

Третий способ - использование плавающих валютных курсов. Под воздействием спроса и предложения национальная валюта самостоятельно "плавает" до уровня восстановления валютного равновесия на рынке.

Значительно более сложным с точки зрения реализации является использование механизма постоянно фиксированных валютных курсов, при котором, государство стремится сокращать предложение денежной массы за счет государственных валютных резервов, проводит дефляционную политику, предусматривающую снижение цен и доходов. Эти меры предпринимаются до тех пор, пока спрос на иностранную валюту и ее предложение не уравновесятся при заданном фиксированном паритете. Данные методы достаточно широко применялись в России в 1996-1997гг., но тем не менее их эффективность достаточно спорна.

## Обострение финансового кризиса в России 1998г. и его влияние на курс рубля

Не требует дополнительных доказательств утверждение, что рыночные и административные методы регулирования валютного курса могут вполне органично дополнять друг друга. И если первые, базируясь на конкуренции, порождают стимулы развития валютных отношений, то вторые, в идеале, призваны преодолевать возможные негативные последствия действия рыночных факторов.

Валютная политика любого государства, в том числе России, включает в себя совокупность административных и рыночных регуляторов, призванных способствовать решению текущих и стратегических задач, присущих различным этапам развития экономики: преодоление валютно-финанссвого кризиса, переход к конвертируемости национальной валют, либерализация внешней торговли и национального рынка капиталов. Вместе с тем, очевидно, что соотношение в экономике между двумя этими регуляторами должно определяться выгодами и приобретениями от их использования.

Как нам представляется, сложившаяся в России система валютного регулирования чрезмерно перегружена прямыми ограничениями, что однако не подталкивает власти к пересмотру ее в сторону либерализации. Более того, по нашему мнению, острые кризисные явления в валютно-финансовой сфере в 1998г. во многом могли бы быть не такими разрушительными, если бы Россия была в большей степени интегрирована в мировое экономическое хозяйство и более грамотно проводилась национальная валютная политика.

В России начиная с 1992 года режим валютного курса претерпел ряд изменений. Так до середины 1995 года применялся режим плавающего валютного курса. С середины 1995 года в результате относительного усиления бюджетной и денежно - кредитной политики был введен режим односторонней привязки рубля к доллару, реализованный в виде ограничений на возможную динамику обменного курса (валютный коридор), который в тот период позволил несколько ограничить инфляционные ожидания хозяйствующих субъектов.

В середине 1996 года произошло ослабление бюджетной политики, увеличился бюджетный дефицит и государственный долг (Рисунок 2 и 3). Это совпало с ухудшением конъюнктуры мировых товарных рынков и в первую очередь со значительным снижением цен на энергоносители. Несмотря на это, Банком России был введен наклонный валютный коридор - решение, во многом обусловленное скорее политическими нежели экономическими причинами. Одновременно государством были приняты международные обязательства по обеспечению конвертируемости российского рубля по текущим операциям (принятие обязательств по VIII Статье Устава Международного валютного фонда). Эта политика валютного курса проводилась до начала финансового кризиса в ноябре 1997 года, когда значительный сброс государственных ценных бумаг нерезидентами, а позже резко возросший уровень свободных денежных средств в банковской системе привели к существенному и устойчивому повышению спроса на иностранную валюту. Начиная с этого времени Банк России вынужден был поддерживать уровень обменного курса при помощи интервенций на внутреннем валютном рынке. В конце 1997 года было объявлено о новом порядке формирования валютного курса: введение центрального курса и допустимых пределов отклонений, также в режиме односторонней привязки. Особенностью такой политики являлось то, что валютный курс становился главным целевым ориентиром, а динамика других характеристик денежной сферы, таких, как денежная масса и процентные ставки, формировалась исходя из задачи поддержания заданной динамики валютного курса.