Смирнов Дмитрий Евгеньевич. Формирование валютного курса в условиях мультивалютной системы : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Екатеринбург, 2004 197 c. РГБ ОД, 61:04-8/2340

**Содержание к диссертации**

Введение

1. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

1.1. Теоретическое содержание и практические формы реализации валютной политики 10

1.2. Экономические и макродинамические аспекты функционирования валютного рынка 26

1.3. Валютный курс как полиструктурный и много факторный инструмент регулирования валютного рынка 34

1.4. Характеристика выбора режима валютного курса 72

2. ОЦЕНКА ВОЗДЕЙСТВИЯ МУЛЬТИВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ НА ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ И ВАЛЮТНЫЙ КУРС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

2.1. Этапы становления единой европейской валюты 88

2.2. Анализ показателей внешней торговли, движения капитала, динамики золотовалютных резервов Российской Федерации в 1990-2000гг. 102

2.3. Эволюция валютной политики Правительства России и Центрального Банка РФ в 1997-2002гг. 123

3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА ЗАВЕРШАЮЩЕМ ЭТАПЕ ЕВРОПЕЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ

3.1. Экономические последствия введения единой европейской валюты для Российской Федерации 140

3.2. Плавающий валютный курс как эффективный инструмент макроэкономической политики России в условиях мультивалютной системы 150

3.3. Методика управления рисками колебания валютного курса, предлагаемая банком корпоративным клиентам-участникам внешнеэкономической деятельности 161

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 170

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 174

ПРИЛОЖЕНИЯ 185

**Введение к работе**

**Актуальность**исследования. Результативность рыночных преобразований и экономический рост в Российской Федерации зависит от активного включения денежно-кредитной и валютной политики в воспроизводственный процесс. Валютная политика в совокупном теоретико-практическом аспекте служит обоснованием комплекса мероприятий, осуществляемых в сфере международных экономических, финансовых и валютных отношений. Экономическое положение страны, тенденции мирового хозяйства, роль государства в мирохозяйственных связях определяет направленность и форму валютной политики.

Действие закона стоимости, спроса и предложения подразумевает формирование курсового соотношения валют на валютном рынке. Экономические законы, рыночное регулирование и конкуренция обеспечивают на валютном рынке относительную реальность обмена валют в соответствии с объемами международных финансовых потоков, движением товаров и услуг в мирохозяйственных связях.

Валютный курс выступает значимым элементом валютной системы. Посредством валютного курса через стоимостное соотношение осуществляется сравнимость национальных денежных единиц разных стран. Важна роль валютного курса в международных экономических отношениях и общемировом общественном воспроизводстве. С помощью валютного курса происходит сравнение цен мирового и национального рынка, сопоставляются стоимостные показатели различных государств. Чрезвычайно важно влияние валютного курса на финансовое состояние субъектов хозяйствования и результативность их деятельности в финансовых показателях.

Валютный курс и его формирование находится под воздействием многообразных факторов в прямой зависимости от национальной и

мирохозяйственной экономической политики. Выбор режима валютного курса в фиксированной или плавающей позиции зависит от внутренней экономической ситуации, состояния денежного обращения, соотношения сторон платежного баланса, роли в мировой экономике и международной торговле, накопления золотовалютных резервов. Государство определяет режим валютного курса, и стремиться к его оптимизации в целях снижения воздействия мировых конъюнктурных факторов на национальную экономику, стабилизации инфляционных влияний, повышения регулирующей роли валютных курсов и активного участия в мирохозяйственных связях.

Финансовая наука имеет возможность представлять валютный курс в двустороннем масштабе как объект национального и межгосударственного регулирования и субъект активного воздействия на мирохозяйственную ситуацию.

Цель исследования в состоит в изучении механизма формирования валютного курса и значения выбора режима валютного курса как инструмента макроэкономической политики государства; теоретических аспектов выбора механизма курсообразования и валютного курса; изучении государственной политики для достижения стабилизационных целей в условиях введения евро и на основе этих исследований формирования рекомендаций по выбору оптимального механизма курсообразования в условиях открытой экономики.

Поставленная в работе цель определила конкретные задачи исследования: проанализировать теоретические, методологические и практические тенденции условий формирования валютного курса;

- рассмотреть содержание понятия «валютный курс» и его эволюцию в  
современной экономической литературе;

- дать классификацию факторов, влияющих на выбор режима  
валютного курса в рыночной экономике;

выявить роль режима валютного курса в различных стабилизационных программах как эффективного инструмента регулирования макроэкономической политики;

- определить специфику выбора режима валютного курса в экономике России для достижения макроэкономической стабилизации.

Объектом исследования является совокупность экономических отношений как воспроизводственная система открытого типа, испытывающая на себе влияние международных акций обмена.

Предметом исследования выступает система финансовых отношений, в своей совокупности обеспечивающих достижение эффективной макроэкономической политики и использование механизма курсообразования в качестве инструмента экономического регулирования.

Теоретической и методологической основой исследования являются труды российских и зарубежных ученых-экономистов и специалистов в области финансовых и валютных отношений.

Проблемы формирования валютного курса и выбора режима  
курсообразования, динамики валютного курса и методов его регулирования  
занимали одно из центральных мест в работах Д. Рикардо, Дж. Кейнса, Г.  
Касселя, И.Фишера, а затем экономистов более позднего времени. В  
диссертационном исследовании отмечается разработанность западными  
экономистами проблем функционирования и регулирования валютного  
рынка по такими направлениям как: роль выбора режима валютного курса в  
экономической политике государства (Р. Манделл, Дж. Мид, Дж. Сакс, М.  
Фридман); анализ факторов, влияющих на выбор валютного курса и его  
режим (Р. Дорнбуш, Дж. Франкель, М. Мусс); исследование условий  
формирования реального и номинального валютного курса в экономике (Г.  
Кассель, X. Хауттер, М. Обстфельд, Л. Оффисер и др.); влияние

валютного курса на социально-экономические процессы в обществе и создание различных моделей курсообразования (Дж.М. Кейнс, Г. Кнапп, Дж. Робинсон).

Анализ работ зарубежных авторов по определению факторов, влияющих на динамику валютного курса, условий выбора механизма курсообразования показывает, что валютный курс трактуется преимущественно с точки зрения современной теории активов. Дискуссионный характер носят проблемы выбора режимов курсообразования, оценка преимуществ и недостатков механизмов «плавающего» и «фиксированного» курсов.

В отечественной литературе изучение проблемы выбора режима валютного курса осуществлялось на примере западных стран и зачастую сводилось к критике буржуазных теорий валютного регулирования за их неспособность обеспечить стабильное функционирование, как мирового, так и национальных валютных рынков. В настоящее время в фокусе исследователей оказываются такие проблемы функционирования валютного рынка как: формирование реального и номинального курса российского рубля и анализ факторов, влияющих на его динамику (СМ. Борисов, СВ. Горбунов, А. Аникин, А.Ю. Казак, Л.Н. Красавина, СВ. Козлова, А.Г. Наговицин, В.В. Павлов, Д.В. Смыслов); условия выбора механизма курсообразования в переходной экономике России (В.А. Ушаков, М. Миронов, М.И. Сухов, С.А. Былиняк, В.Р. Евстигнеев); определение условий введение конвертируемости рубля и возможность применения общепризнанных моделей конвертируемости к российским условиям (М.К. Бункина); воздействие валютного механизма на экпортно-импортные потоки и инвестиционные операции в стране (М.С Марамыгин, И.Т. Балабанов, А.В. Цимайло); роль валютного механизма в управлении внешнеэкономической деятельностью предприятий и влияние изменений динамики курса валют на уровень рентабельности эспортно-ориентированных отраслей (Л.Е. Стровский, О.Б. Веретенникова).

Работы по названным направлениям имеют важное значение для выработки управленческих решений на всех уровнях функционирования экономики: национальном и региональном, а также в рамках отдельного

предприятия. Поскольку многие исследования проводятся на базе фундаментальных работ зарубежных авторов, прослеживается попытка перенести традиционные теоретические модели формирования и регулирования валютной политики в российские условия без учета специфики экономического развития России. Все это делает необходимым переосмысление методологических подходов и теоретических принципов исследований формирования валютного курса и выбора режима валютного курса, новой оценки факторов формирования валютного курса, определение его роли и места в хозяйственной жизни общества. Указанные проблемы предопределили объект и предмет исследования, обусловили постановку цели и задач диссертационной работы.

Информационной базой исследования явились статистические данные Госкомстата России, Европейского Центрального Банка, Центрального банка РФ, Министерства финансов РФ, Государственного таможенного комитета РФ, данные периодических изданий. Также использовались статистические и нормативно-методологические материалы, собранные и подготовленные автором в практической деятельности в АКБ ОАО «Золото-Платина банк», ОАО «Меткомбанк», ОАО «Ханты-Мансийский банк».

Научная новизна диссертационного исследования определяется следующими основными положениями:

- раскрыто теоретическое содержание валютной политики как звена экономической политики при осуществлении совокупности экономических, законодательно-нормативных и организационных мероприятий в области валютных отношений и формирования валютного курса в текущем и стратегическом масштабе;

-дано авторское представление валютного курса как стоимостной категории, выражающей экономические условия товарного производства, определяющей соотношение сравнимости национальных денежных единиц с выделением основных курсообразующих факторов, определением их

влияния на курсовое соотношение валют при конкретизации экономической ситуации;

представлена характеристика выбора режима валютного курса в вариативном порядке с обоснованием положительных и отрицательных сторон действия;

проведен анализ валютной политики Российской Федерации с выделением эволюционных этапов, динамики внешней торговли, движения капитала и золотовалютных резервов в условиях мультивалютной системы и широкомасштабного использования единой европейской валюты и выработаны рекомендации по выбору оптимального механизма курсообразования в условиях введения евро;

разработана методика управления рисками колебания валютного курса, предлагаемая банком корпоративным клиентам-участникам внешнеэкономической деятельности.

**Практическая значимость**диссертационного исследования заключается в использовании результатов исследования в процессе деятельности кредитных организаций, в учебном процессе высших учебных заведений экономического профиля.

**Апробация диссертационного исследования.**Основные выводы и рекомендации диссертационной работы обсуждались и были одобрены на практических семинарах-совещаниях, проходивших с 1998 по 2004гг. (г. Екатеринбург, г. Москва).

## Теоретическое содержание и практические формы реализации валютной политики

Оценка текущего состояния мирового экономического хозяйства и перспективы развития российской экономики определяют глубокую необходимость фундаментальных исследований валютной политики и валютного курса. Результативность научных исследований проблем валютной политики и формирования валютного курса определяется системным подходом и рациональным использованием имеющегося мирового опыта.

Научным исследованием предусматривается представление сложившихся теоретических подходов к определению валютной политики, валютного рынка и валютной политики с обсуждением дискуссионных сторон. Автор ставит перед собой задачу проанализировать имеющиеся научные представления с выработкой собственной позиции в рамках диссертационного исследования и его теоретико-практической значимости.

В настоящее время отечественными учеными-экономистами определяется значимость усиления воспроизводственного подхода в изучении теоретических основ и практических направлений валютной политики. Денежно-кредитная и валютная политика находятся в диалектической взаимосвязи с процессом воспроизводства. Важнейшими целями являются: обеспечение устойчивого экономического роста; сдерживание инфляции; регулирование занятости; поддержание равновесия платежного баланса.

Начальным этапом всестороннего совершенствования валютной политики и формирования валютного курса должно быть их научное представление и уточнение теоретических основ. Понятийный аппарат валютной политики требует современного научного осмысления, так как необходима терминологическая согласованность и отражение перспектив развития данного направления научных исследований.

Валютная политика представляется в виде совокупности мероприятий, осуществляемых в сфере международных в ал ютно-экон омических отношений в соответствии с текущими и стратегическими задачами страны. Данное положение предопределяет валютную политику как важное составляющее звено государственной или межгосударственной политики. Значимо, что указанное теоретическое обобщение фиксирует необходимость текущего содержания и построения валютной политики в перспективе. Сопоставимо по содержанию определение валютной политики как совокупности мероприятий, осуществляемых государством в сфере валютно-кредитных отношений для выполнения поставленных перед страной целей и задач. С нашей точки зрения, последнее определение существенно сужает понимание валютной политики рамками только валютно-кредитных отношений.

Обратная ситуация наблюдается в определении валютной политики в широком смысле, включая валютное регулирование и контроль, международное валютно-финансовое сотрудничество, в том числе членство в международных организациях, взаимодействие между центральными банками.4 Данное мнение, на наш взгляд, слишком широко представляет валютную политику без конкретизации ее внутреннего содержания.

## Этапы становления единой европейской валюты

В валютной политике находит отражение внешнеэкономическая политика основных центров экономического сотрудничества. К таким центрам можно отнести Европейский Союз, который проделал сложный путь к введению единой европейской валюты - евро - в 12 из 15 стран Союза. Со второй половины 20 века вследствие быстрого экономического развития ведущих индустриальных стран и усовершенствования средств международного транспорта и коммуникаций произошло бурное развитие международной торговли товарами и услугами. Международная торговля стала все более дополняться различными формами международного движения факторов производства - капитала, рабочей силы и технологии, в результате которого за границу стали перемещаться уже не только готовый товар, но и факторы его производства. Прибыль, заключенная в цене товара, стала создаваться уже не только в рамках национальных границ, но и за рубежом. Закономерным результатом развития международной торговли товарами и услугами и международного движения факторов производства стала экономическая интеграция.

Интеграционные процессы приводят к развитию регионализма, в результате которого отдельные страны создают между собой более благоприятные условия для торговли, а в ряде случаев и для межрегионального передвижения факторов производства, чем для всех остальных стран. Несмотря на очевидные протекционистские черты, экономический регионализм не считается негативным фактором для развития международной экономики, только если группа интересующихся стран, либерализуя взаимные экономические связи, не устанавливает менее благоприятные, чем до начала интеграции, условия для торговли с третьими странами. Выделяют следующие, наиболее важные, предпосылки интеграционных процессов: сопоставимость уровней экономического развития и степеней рыночной зрелости интегрирующих стран; географическая близость интегрирующихся стран, наличие в большинстве случаев общей границы и исторически сложившихся экономических связей; демонстрационный эффект; «эффект домино»; использование преимуществ масштаба экономики; создание благоприятной внешнеполитической среды; решение задач торговой политики; содействие структурной перестройке экономики; поддержка новых отраслей национальной промышленности.

На наш взгляд, возможно, выделить несколько ступеней, этапов интеграции, каждый из которых свидетельствует о степени ее зрелости.

На первом уровне, когда страны делают первые шаги к взаимному сближению, между ними заключаются преференциальные торговые соглашения. Такие соглашения могут подписываться либо на двусторонней основе между отдельными государствами, либо между уже существующей интеграционной группировкой и отдельной страной или группой стран. В соответствии с ними страны предоставляют более благоприятный режим друг другу, чем они предоставляют третьим странам. Преференциальные соглашения, предусматривающие сохранение национальных таможенных тарифов каждой из подписавших их стран, должны рассматриваться не как начальный, а как подготовительный этап интеграционного процесса, который становится таковым с приобретением более развитых форм.

## Экономические последствия введения единой европейской валюты для Российской Федерации

Рассмотрим какое влияние оказано на финансовые институты. При формировании конъюнктуры рынка евро непосредственно банки не играют решающей роли. Степень активности операторов на торгах по евро на ММВБ по-прежнему зависит от клиентских заявок тех компаний, которые работают в Европе. Достоверные данные о том, в каком объеме российские компании, являющиеся транснациональными компаниями, держат свои активы в евро, отсутствуют. Однако можно предположить, что в условиях укрепления евро по отношению к доллару, эти объемы будут возрастать. Многое будет зависеть от потребности банковских клиентов держать активы в евро.

Российские банки и компании, которые представлены на территории валютного союза через свои дочерние структуры и проводят платежи через европейскую систему расчетов (TARGET), используют единую европейскую валюту.

С одной стороны, в целом для российских банков перевод расчетов на евро несет ряд преимуществ. Это позволяет упростить систему расчетов, избежать потерь от конвертации. комиссионных доходах. Этот тип доходов наиболее ценен, так ка позволяет зарабатывать безрисковым путем. Как показывает более четырехлетний опыт работы в условиях евро, первоначально основной проблемой являлась отсутствие готовности клиентов к работе с евровалютой. В то же время, начиная с 2000г., мы видим рост культуры клиентов, что автор наблюдал при работе в коммерческом банке.

Оценим последствия по влиянию на государственный долг и золотовалютные резервы. Можно отметить, что среди субъектов экономических отношений наибольшее влияние введение евро оказало на государственные структуры. Естественно, что когда 35% только государственного внешнего долга было номинировано в немецких марках, т.е. иностранной валюте, то возникает валютный риск. Эти данные упоминались специалистами в 1999г. в докладе «Единая европейская валюта и национальные интересы России». Этот риск особенно увеличивается, когда заемщиком выступает страна с переходной экономикой. Кроме того, были займы в итальянских лирах, ЭКЮ и других национальных валютах других стран Европы. Внешний долг со сроком погашения после 2000 г, был р еде номинирован в евро. По этим заимствованиям проценты выплачиваются сейчас в евро.

С точки зрения диверсификации валютных рисков дальнейшие заимствования России более выгодно выпускать в евро, а не в долларах. Во-первых, это облегчит размещение новых обязательств на западноевропейском рынке, во-вторых, позволит ограничить зависимость российской экономики от доллара США

Необходимо так же отметить тот факт, что часть заимствований субъектов Федерации, было произведено в национальных валютах. Например, г. Москва в 2000г. погасил облигации на сумму более 750 млн. долларов США, которые были при размещении номинированы в итальянских лирах и немецких марках.

Значимо воздействие введения единой европейской валюты на внешнюю торговлю России. За последние годы на страны Европейского Союза приходилось в среднем до 40% российского внешнеторгового оборота, как было отмечено ранее.