Терентьева Ольга Игоревна. Влияние свободной конвертируемости рубля на трансформацию валютного рынка России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Терентьева Ольга Игоревна; [Место защиты: Моск. фин.-промыш. акад.]. - Москва, 2008. - 191 с. : ил. РГБ ОД, 61:08-8/350

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы исследования валютного рынка в условиях его либерализации

1.1 Валютный рынок: исходные понятия, структура, факторы, обусловливающие его трансформацию (общемировые и национальные) 11

1.2. Конвертируемость валюты: сущность и виды 21

1.3. Международная практика перехода к конвертируемости национальной валюты. Переводной рубль СЭВ - феномен международной валюты 38

1.4. Либерализация валютного рынка России как предпосылка превращения ее национальной валюты в свободно конвертируемую 62

Глава 2. Основные направления влияния свободной конвертируемости рубля на трансформацию валютного рынка России

2.1. Динамика курсообразования российского рубля как индикатор трансформации валютного рынка 74

2.2. Влияние либерализации валютного рынка и свободной конвертируемости рубля на инвестиционный процесс в России 98

2.3. Взаимосвязь свободной конвертируемости рубля с величиной и

структурой золотовалютных резервов 109

Глава 3. Перспективы и тенденции превращения российского рубля в международную валюту

3.1. Функционирование рубля на валютном пространстве СНГ 127

3.2. Оценка преимуществ и рисков для экономики России, обусловленных либерализацией валютного рынка и конвертируемостью рубля 145

Заключение 160

Список литературы 167

Приложения 179

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Свободная конвертируемость (обратимость) рубля и обусловленная ею трансформация российского валютного рынка как самостоятельный предмет изучения недостаточно исследованы в отечественной и зарубежной литературе. Вместе с тем отмена ограничений по капитальным операциям с июля 2006 г. влечет за собой структурные сдвиги как на финансовом рынке в целом, так и на валютном в частности.

Либерализация валютного законодательства в России существенно  
изменила основные компоненты российского валютного рынка: его  
субъектов, функциональную и организационную структуру,

курсообразование отечественной валюты, динамику иностранных инвестиций, золотовалютных резервов. Результатом недостаточно обоснованной и несвоевременной оценки модификации данных компонент может явиться нарастание финансовой нестабильности и, как следствие, -возникновение финансового кризиса, создание неблагоприятной экономической ситуации в стране.

Положительная динамика макроэкономических показателей в России, снятие ограничений вначале по текущим, а затем по капитальным операциям значительно увеличили масштабы валютного рынка. В перспективе отечественный валютный рынок имеет возможность превратиться\* в один из лидирующих валютных рынков на мировой арене1. Достижение такого уровня предполагает сильную национальную валюту международного значения. Возникает необходимость оценки перспектив превращения российского рубля в одну из международных валют и выявления связанных с этим статусом преимуществ и рисков для экономики России.

Таким образом, значимость исследования трансформации валютного рынка в условиях свободной конвертируемости рубля представляется

1 Потемкин А.И. Не останавливаться на достигнутом // Биржевое обозрение. - 2007. - № 12. - С. 3.

актуальной научной проблемой, имеющей теоретическое и практическое значение.

**Степень разработанности проблемы.**Часть вопросов теоретического характера, исследованных в диссертации, рассматривались в трудах известных зарубежных ученых и специалистов - Касселя Г., Кейнса Дж., МакКинона Р., (Манделла Р., Портера М., Родрика Д., Сороса Дж., Стиглица Дж., Хааса Э.

Проблеме конвертируемости рубля посвящены труды российских ученых: Арсёновой Е.В:, Арсёнова А.В., Бажана А.И., Богомолова О.Т., Борисова СМ., Гельвановского М.И., Гринберга Р.С, Елизаветина М.Е., Ершова М.В, Константинова Ю.А. Королёва И.С., Кучкина СВ., Макаревича Л.Н., Наговицина А.Г., Орешкина В.А., Платоновой И.Н, Ситнина В.В. Современное состояние валютных рынков, движения капиталов и эволюция валютного регулирования исследованы Болотиным Б.М., Буториной О.В., Красавиной Л.Н., Моисеевым СР., Портным М.А., Шенаевым В.Н., Щёголевой Н.Г. Основы методологической разработки проблемы содержатся в фундаментальных трудах Буториной О.В., Киреева А.П., Смыслова Д. В., Шмелева Н.П. и др.

Однако в указанных выше научных работах переход к свободно конвертируемому рублю и его влияние на трансформацию валютного рынка пока не стали самостоятельным объектом исследования. Отечественные исследователи, как правило, отдают приоритет локальному по задачам анализу российского валютного рынка или регулированию валютных операций. По мнению соискателя, это объясняется недооценкой значения влияния либерализации валютных отношений и валютных операций на трансформацию валютного рынка России. Следует также отметить, что *в.*экономической литературе и практике Банка России при осуществлении им регулирования валютного рынка не нашли должного отражения и многие аспекты исследования трансформации российского валютного рынка, в частности, в условиях отмены ограничений по капитальным операциям.

Таким образом, актуальность и недостаточная степень научной разработанности проблемы, ее теоретическая и несомненная практическая значимость для развития валютного рынка России и ее экономики в целом, обусловили выбор темы, определили цель и задачи диссертационного исследования.

**Целью исследования**является выявление и раскрытие основных направлений трансформации российского валютного рынка в условиях свободной конвертируемости рубля и оценка возможности его превращения в международную валюту.

Достижение поставленной цели потребовало постановки и решения\* следующих задач:

на основе обобщения исследований российских и зарубежных авторов раскрыть экономическую сущность валютного рынка, определить роль\* конвертируемости рубля в его трансформации;

провести сравнительный анализ зарубежной и российской практики перехода к обратимости валюты;

исследовать изменения в денежно-кредитной политике ЦБ РФ, связанные с либерализацией валютных операций, особенно связанные с движением капитала;

оценить влияние перехода к свободной обратимости рубля на российский валютный рынок, на состояние финансовой системы и экономики в целом;

определить динамику золотовалютных резервов России, границы их увеличения и эффективность использования в условиях свободной-конвертируемости рубля;

рассмотреть возможность превращения российского рубля в-международную валюту и выявить способы достижения этого статуса;

\* установить и обосновать преимущества и возможные риски для экономики России в случае исполнения рублем функций международной валюты.

**5'**

**Объектом исследования**является российский валютный рынок в условиях свободной конвертируемости рубля.

**Предмет исследования**- трансформация российского валютного рынка, обусловленная переходом к свободной конвертируемости рубля.

**Теоретическая и методологическая основы исследования.**Теоретической базой исследования являлись фундаментальные положения экономической науки, теории финансов, труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные различным аспектам теории и практики регулирования валютного рынка. В качестве методологической основы исследования использовались различные методы научного познания: анализ, синтез, аналогия, индукция, дедукция, абстрагирование, сопоставление, обобщение.

**Информационная база исследования.**Соискатель использовал справочные информационные материалы, приведенные в научных работах, отчетах, докладах по исследуемой проблеме; статистические материалы российских и международных валютно-финансовых организаций (Банка России, Банка международных расчетов, Международного валютного фонда, Международного банка реконструкции и развития). Необходимые данные по теме диссертации были использованы по публикациям Федеральной службы государственной статистики.

В диссертации учитывались законодательные и нормативно-правовые акты **РФ.**

**Наиболее существенные новые научные результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту.**

1. Доказана неоднозначность последствий влияния на российский рынок капиталов перехода в современных условиях к полной конвертируемости рубля.

С одной стороны, он способствует увеличению объема иностранных инвестиций, в том числе прямых в нефинансовом секторе, и «дедолларизации» экономики.

С другой стороны - он:

пока не позволяет улучшить структуру иностранных инвестиций путем сокращения в них доли кредитов;

не способствует востребованности российских источников заимствований по сравнению с зарубежными;

не обеспечивает концентрацию иностранного капитала преимущественно в наукоемких и перерабатывающих отраслях.

2. Раскрыта взаимосвязь роста внешней задолженности России с  
ревальвацией рубля. Обоснован основной фактор, способствующий его  
ревальвации, несмотря на валютные интервенции Банка России:  
благоприятная ценовая конъюнктура на нефтегазовый экспорт, при которой  
валютная выручка создает значительное предложение долларов и евро на  
валютном рынке.

3. Обосновано, что введение полной конвертируемости рубля должно быть  
учтено Банком России в принципах процентной политики: коридор  
процентных ставок должен коррелировать со ставками международного  
рынка. Однако, это существенно снижает эффективность денежно-  
кредитного регулирования инфляции.

4. Выявлена противоречивость увеличения золотовалютных резервов.  
Положительные последствия:

прямая зависимость увеличения дохода РФ от роста величины золотовалютных резервов;

увеличение поступлений в федеральный бюджет за счет прибыли ЦБ РФ, формируемой, в частности, за счет управления возрастающими резервами;

\* обеспечение регулирования ликвидности на внутреннем рынке;

существенное сокращение возрастающей в последнее время внешней  
задолженности за счет создания системы рефинансирования, досрочного  
погашения или выкупа путем использования части золотовалютных  
резервов.

Отрицательные последствия:

дополнительная эмиссия национальной валюты для абсорбирования излишнего предложения иностранной валюты, приводящего к инфляции;

увеличение стоимости хранения золотовалютных резервов и величины альтернативных издержек;

существенное укрепление рубля в номинальном выражении, что негативно отразится на конкурентоспособности российских производителей и валютно-финансовой сфере страны из-за резкого снижения курса доллара США к рублю;

невозможность при увеличении золотовалютных резервов использования валюты на расширение внутреннего кредита путем ее продажи на валютной бирже.

5. Создана модель трех возможных сценариев действий Банка России, которые по-разному определяют развитие российского валютного рынка:

при осуществлении стратегии стабилизации курса рубля из-за оттока капитала за рубеж золотовалютные резервы существенно снизятся (ниже 200 млрд. долл. США);

при предоставлении курсообразования валютному рынку (осуществив переход от управляемого курса рубля к плавающему) его волатильность из-за инфляционных и спекулятивных ожиданий окажется значительно выше (12-14%);

при политике управляемого курса рубля (сдерживание чрезмерного его укрепления) возникнет не только существенный рост внешней задолженности, но и вероятность финансового кризиса, высокий уровень инфляции (невозможность снижения ее уровня до запланированных 8% в год).

Соискатель считает наиболее целесообразным первый сценарий, поскольку снижение золотовалютных резервов оправдает себя при стабилизации курса рубля и повышении к нему доверия со стороны

отечественных и зарубежных инвесторов, обусловленного не спекулятивным интересом, а целями долгосрочного инвестирования или увеличением деловой активности вследствие снижения курсовых рисков. 6. Разработаны и обоснованы практические рекомендации по совершенствованию управления российскими золотовалютными резервами:

структура золотовалютных резервов должна соответствовать валютной структуре внешнего госдолга, что позволит компенсировать убытки (прибыли) при изменении курса доллара к евро прибылями (убытками) по государственным долгам, исключить.потери от переоценки валютных активов ЦБ РФ из-за взаимных колебаний курсов доллара и евро;

должна быть увеличена степень транспарентности управления золотовалютными резервами для повышения эффективности их использования.

**Научная новизна исследования**состоит в том, что впервые раскрыты основные направления влияния свободной конвертируемости рубля на развитие российского валютного рынка, а также обоснованы перспективы становления рубля в качестве международной валюты.

Наиболее существенные результаты соответствуют пунктам 8.9. «Интеграция денежно-кредитной и валютной систем российской экономики в мировую рыночную систему»; 8.12. «Регулирование внутреннего валютного рынка и влияние денежно-кредитной политики на устойчивость валютного курса рубля, процессы дедолларизации российского внутреннего рынка и состояние платежно-расчетной системы российской экономики» Паспорта специальности 08.00.10. ВАК РФ.

**Теоретическая значимость исследования**обусловлена возможностью применения его положений и выводов научными коллективами и отдельными исследователями, работающими по проблематике валютных отношений, а также в дальнейших научных исследованиях, посвященных валютным проблемам.

**Практическая значимость результатов исследования**заключается в том, что его основные положения и рекомендации могут быть использованы Банком России и Правительством РФ для совершенствования регулирования российского валютного рынка. Они также могут найти применение в учебном процессе при преподавании дисциплин «Финансы и кредит», «Мировая экономика» и спецкурсов «Мировые финансовые рынки и международные финансовые институты», «Валютный рынок», «Валютные операции во внешней торговле», «Рынок драгоценных металлов», «Операции банка на рынке драгоценных металлов».

**Апробация исследования**осуществлена в докладах на международной научно-практической конференции «Стратегическое управление: Российский опыт» (16 мая 2006, Москва, МЭСИ); Студенческой научной конференции «Актуальные проблемы развития финансово-экономических отношений в Российской Федерации» (11 апреля 2006, Москва, МЭСИ); Первой ежегодной научной сессии преподавателей и аспирантов «Роль бизнеса в трансформации российского общества- 2006» (17-19 апреля 2006 г., Москва, МФПА); Второй ежегодной научной сессии преподавателей и аспирантов «Роль бизнеса в трансформации российского общества - 2007» (17-19 апреля 2007 г., Москва, МФПА). Основные положения диссертации использованы в преподавании в МФПА курсов «Мировая экономика» и «Рынок драгоценных металлов».

**Публикации.**Основное содержание диссертации отражено в 8 публикациях общим объемом 2,16 п.л. Три статьи опубликованы в изданиях, рекомендованных ВАК.

## Валютный рынок: исходные понятия, структура, факторы, обусловливающие его трансформацию (общемировые и национальные)

Базовым элементом рыночной экономики является, как известно, финансовый рынок, составной частью которого выступает валютный рынок.

В современной экономической литературе встречаются различные трактовки понятия валютного рынка. До настоящего времени продолжаются дискуссии по поводу его определения, преимущественно с точки зрения различных операций. Одни исследователи следующим образом определяют валютный рынок: «Валютный рынок представляет сферу экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операции по купле-продаже иностранной валюты и ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, а также операций по инвестированию валютного капитала» .

По мнению других авторов, в сферу валютного рынка входят также отношения по поводу кредитных и депозитных операций3. С таким подходом к его сущности и содержанию в основном согласны многие ученые, занимающиеся валютными проблемами4.

По нашему мнению, дефиниция валютного рынка как сферы валютных отношений представляется не вполне корректной5. Диссертант, исходя из трактования сферы, как области определенного вида деятельности в экономике, считает необходимым определять валютный рынок как систему валютных отношений, представляющую определенное множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом, которое образует определённую целостность, единство. Таким образом валютный рынок — это система экономических отношений, возникающих при осуществлении следующих операций с иностранной валютой: конверсия, купля-продажа иностранных валют и платежных документов, кредитно-депозитные и инвестиционные.

Для раскрытия цели и задач диссертационного исследования

необходимо рассмотреть различные аспекты валютного рынка, а не исключительно с точки зрения определенных операций. Валютный рынок является важнейшей частью международного экономического обмена, связывающей национальную экономику стран с мировой, т.е. представляет собой закономерный результат общественного разделения труда в процессе международных экономических связей.

На валютном рынке реализуются разнонаправленные действия спроса и предложения. На данном рынке любой экономический субъект (государство, хозяйствующий субъект, домохозяйство) имеет свои финансовые интересы, которые могут как совпадать, так и не совпадать с намерениями других сторон. Валютный рынок можно рассматривать как инструмент согласования интересов продавца и покупателя валютных ценностей.

Действия продавца или покупателя на рынке в силу его законов связано с различными рисками, т.е. опасностями возможных потерь от осуществления того или иного вида деятельности. Валютному рынку, помимо общих рисков, присущи валютные, т.е. получение хозяйствующим субъектом дополнительных расходов или доходов в зависимости от колебательных движений курсов валют. Следовательно; на валютном рынке вектор его неопределенности возрастает.

В экономической литературе валютные рынки рассматривают с трех позиций: функциональной роли, институциональной структуры, организационно-технической точки зрения. Не раскрывая подробно указанную структуру валютного рынка, тем более, что она проанализирована в экономической литературе , рассмотрим в этом ракурсе обозначенные позиции, поскольку для нашего исследования это имеет принципиальное значение.

С функциональной точки зрения, валютные рынки обеспечивают своевременное осуществление международных расчетов, страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов, возможность осуществления валютных интервенций, извлечение прибыли их участниками в виде курсовой разницы валют. С институциональной точки зрения, валютные рынки представляют собой совокупность инвестиционных компаний, бирж, брокерских контор, банков, осуществляющих валютные операции. Операции на валютном рынке проводятся между банками (межбанковские валютные расчеты) и при обслуживании кредитными организациями своих клиентов. С организационно-технической точки зрения, валютный рынок представляет собой совокупность электронных, телефонных, телексных, телеграфных и прочих коммуникационных систем, связывающих между собой профессиональных участников данного рынка, осуществляющих международные расчеты и другие валютные операции. Ниже будут рассмотрены те изменения в функциональной, институциональной, организационно-технической структуре валютного рынка, которые обусловлены его либерализацией в условиях свободной конвертируемости национальной валюты.

Как известно, валютные рынки классифицируются по целому ряду признаков: по сфере распространения, отношению к валютным ограничениям, по видам валютных курсов, степени организованности.

## Динамика курсообразования российского рубля как индикатор трансформации валютного рынка

Либерализация валютных отношений в России оказала существенное влияние на укрепление курса рубля. Для оценки влияния укрепления курса российского рубля на различные экономические аспекты, методологически необходимо использовать ряд теоретических положений.

Прежде всего, необходимо отметить, что номиналистическая теория денег является фундаментальной основой валютного регулирования , в том числе и регулирования валютного курса. Теория валютного курса затрагивает проблемы стоимостной основы в соотношениях валют, их зависимость от состояния платежного баланса и особенности динамики курсообразования. Четкие представления о данных процессах позволяют выбирать адекватные конкретной ситуации режимы валютных курсов и средства их регулирования.

Наиболее признанной теорией определения валютного курса является теория «паритета покупательной силы валют», явившаяся предметом исследования Д. Риккардо, изложенная в «О началах политической экономии и налогового обложения» (1817г.) и Д. Юма7 «Опыты» (1742 г.). Наиболее полный и всесторонний анализ паритета покупательной способности был осуществлен Г. Касселем в начале XX в. Согласно его теории, паритет покупательной способности валют (покупательной силы) — это количество одной валюты в единицах другой валюты, необходимое для приобретения на рынках разных стран одинакового товара.

## Функционирование рубля на валютном пространстве СНГ

При анализе проблемы становления рубля как международной валюты важно исходить из понимания ее сущности. Международная валюта может быть мировой и региональной (теоретические основы представлены в первой главе).

Национальная валюта приобретает международное значение при определенный условиях, а именно, за пределами государства-эмитента она выполняет в совокупности следующие функции:

выступает на частном уровне как валюта цены (мера стоимости) при заключении внешнеторговых контрактов, средство обращения и платежа при осуществлении внешнеэкономических сделок, валютообменных операций, средство накопления при частных инвестициях;

применяется на государственном уровне другими странами в качестве меры стоимости, средства обращения и платежа; используется для осуществления валютных интервенций, совершения платежей по внешним кредитам; а также служит средством накопления и резервной валютой155.

Автор разделяет позицию Ю.А. Константинова по этим положениям. В случае невыполнения национальной валютой в той или иной мере даже одной из вышеуказанных функций, валюта относится к разряду внутренней, пользуясь спросом только на национальном рынке страны-эмитента. Соответственно, она не принимает участия в обслуживании международных экономических отношений.

Приобретение статуса международной валюты, как было исследовано в первой главе, зависит от многих факторов. Процесс трансформации национальной валюты в валюту международного значения - эволюционный и длительный во времени. Наряду с нарастанием экономической и финансовой мощи государства, не менее важным является и другой фактор: мировое экономическое сообщество должно ощутить потребность в дополнительном расчетно-платежном и резервном средстве.

Задача трансформации национальной валюты в международную достаточно противоречива. Для того, чтобы поддерживать международный спрос на национальную денежную единицу, государство прежде всего должно иметь активный платежный баланс. Вместе с тем, для насыщения международного денежного обращения своей валютой необходимо наличие у государства пассивного платежного баланса, чтобы данная валюта могла войти в резервы других стран.

По нашему мнению, российская экономика в настоящее время по ряду показателей не подготовлена к тому, чтобы ее валюта могла классифицироваться как международная валюта ни в мировом, ни в региональном масштабах. Доля России в мировом ВВП (по ППС) не превышает 2%, менее 2% - в мировом экспорте, не более 0,5% - в прямых инвестициях156. Инновационное развитие продвигается медленными темпами. К вышеперечисленному необходимо добавить слабую диверсификацию российского производства в целом, преобладание сырьевых отраслей (Приложение 12).