#### Сибирская Академия Государственной Службы

### Кафедра экономической теории

Курсовая работа по теме:

«Проблемы валютного регулирования»

Выполнила: Шустова А. М., гр. 0205

Проверила: Чернякова М. М.

### Новосибирск, 2003

# Содержание:

Введение 3

Глава 1. Валютные отношения и валютная система 5

Глава 2. Меры регулирования курса национальной денежной единицы 10

Глава 3. Валютно-финансовый кризис в России в 1998 г. и его последствия 16

Глава 4. Валютный рынок России: оценка сценариев развития на кратко- и среднесрочную перспективу 21

4.1. Концепция развития валютного рынка и либерализация валютных отношений 21

4.2. Валютное регулирование как элемент экономической политики 24

Заключение 31

Список использованной литературы: 34

# Введение

Валютная политика, как составная часть денежно-кредитной политики, направлена на преодоление негативных последствий в сфере производства, обеспечение экономического роста, поддержание равновесия платежного баланса, сдерживание инфляции и безработицы. Эта политика представляет собой совокупность мер воздействия на укрепление валютно-финансового положения России и ее национальной валюты, повышение платежеспособности, приостановку утечки капитала за рубеж, привлечение иностранных инвестиций.

Средством реализации такой политики выступает валютное регулирование. Валютное регулирование и валютный контроль как инструменты денежно-кредитной политики направлены на сферу обращения валютных ценностей, связанных с внешней торговлей и перемещением капитала, операциями с наличной инвалютой и обеспечение стабильности и конвертируемости российского рубля. Цель и задачи такой системы определяются текущим состоянием и перспективами развития российской экономики, проводимой финансово-кредитной политикой и направлены на защиту российской экономики от противоправных действий в сфере валютно-финансовых отношений.

Актуальность исследования проблем валютного регулирования определяется необходимостью оперативного решения проблемы разработки и проведения национальной валютной политики, призванной способствовать эффективному преодолению кризисных явлений в экономике России и отвечающей ее тактическим и стратегическим интересам. Резкое обострение валютно-финансового кризиса весной-летом 1998 г. продемонстрировало неспособность эффективно и оперативно противостоять спекулятивным атакам на рубль, резкому оттоку иностранного капитала, препятствовать незаконной утечке отечественного капитала за рубеж.

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 поиску выхода из кризиса, в котором сегодня пребывает финансовая система России. Очевидно, что для этих целей особую роль может играть валютный курс национальной денежной единицы. Все растущее значение внешних рынков усиливает влияние валютного курса на внутренние процессы накопления, структуру экономики государства, на весь производственный процесс в целом.

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 валютного регулирования 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 различных аспектов валютного регулирования, а также разработка сценариев развития валютного рынка России.

Реализация поставленной цели предполагает решение следующих задач:

* проанализировать существующие валютные отношения, валютные курсы и валютные системы, в том числе валютную систему России
* исследовать эффективность мер, предпринимаемых для регулирования динамики валютного курса национальной денежной единицы (в том числе мер, проводимых Банком России) за последние годы;
* выявить и проанализировать наиболее существенные причины и последствия обострения валютно-финансового кризиса в России в 1998г.;
* разработать возможную стратегию валютного регулирования в экономике России с учетом реально сложившихся в ней условий.

Объект исследования – процесс регулирования валютного курса.

Предметом исследования являются экономические, в том числе валютные отношения, отражающие применяемые в России методы регулирования валютного курса.

# Глава 1. Валютные отношения и валютная система

По мере интернационализации хозяйственных связей стран возрастают международные потоки товаров, услуг, капиталов и кредитов. В мировом хозяйстве осуществляется круглосуточный «перелив» денежного капитала, формирующегося в процессе национального общественного воспроизводства. Причем в каждом суверенном государстве законным платежным средством являются его национальные деньги. Однако в международном обороте обычно используются иностранные валюты. Это обусловлено тем, что в мировом хозяйстве пока еще отсутствуют общепризнанные мировые кредитные деньги, обязательные для всех стран.

Интеграция стран, в том числе современной России, в мировое хозяйство вызывает превращение части денежного капитала из национальных денег в иностранную валюту и наоборот. Это происходит при международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях.

В связи с этим исторически сформировались международные валютные отношения – совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве. Они обслуживают взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств.

Состояние валютных отношений зависит от процесса воспроизводства и, в свою очередь, оказывает на него обратное влияние в зависимости от степени их устойчивости.

По мере развития внешнеэкономических связей была создана валютная система – государственно-правовая форма организации валютных отношений, регулируемая национальным законодательством или межгосударственным соглашением. Вначале сложилась национальная валютная система. Ее характеризуют:

* национальная валюта;
* условия ее конвертируемости, т. е. обмена на иностранные валюты. Различаются: а) свободно конвертируемые валюты, которые без ограничений обмениваются на иностранные валюты (доллар США, японская иена); б) частично конвертируемая валюта (рубль РФ); в) неконвертируемая (замкнутая) валюта;
* режим валютного паритета – соотношения между двумя валютами. Золотой паритет, основанный на золотом содержании денежных единиц, был отменен (на Западе – с середины 70-х гг., в России – с 1992 г.). По уставу МВФ паритеты валют могут устанавливаться в СДР – специальных правах заимствования или в другой международной валютной единице, но не в золоте. С середины 70-х гг. используются паритеты на базе валютной корзины. Это метод соизмерения средневзвешенного курса одной денежной единицы с определенным набором других валют;
* режим валютного курса (фиксированный, плавающий в определенных пределах). В большинстве стран пределы плавания валютного курса юридически не установлены;
* наличие или отсутствие валютных ограничений. Например, в России введены ограничения, лимитирование, запрет определенных операций с валютными ценностями в связи с нестабильностью экономики страны; развитые страны постепенно (с конца 50-х до начала 90-х гг.) отменили валютные ограничения. В 1996 г. Россия отменила валютные ограничения по торговым и неторговым операциям, присоединившись к статье VIII Устава МВФ;
* регулирование международной валютной ликвидности страны, включающей четыре компонента (официальные золотые и валютные резервы стран, счета СДР, евро, резервную позицию в МВФ) и отражающей способность страны погашать ее внешний долг;
* регламентация использования международных кредитных средств обращения и форм международных расчетов;
* режимы валютного рынка и рынка золота;
* статус национальных органов, регулирующих валютные отношения (центральный банк, министерство финансов, специальные органы, например, в России – Федеральная служба валютного и экспортного контроля).

По мере развития мировых хозяйственных связей создана мировая валютная система, которая преследует глобальные цели мирового сообщества и призвана обеспечить интересы стран-участниц, имеет особый механизм регулирования и функционирования.

В результате длительного исторического развития сложились следующие основные ее элементы:

* функциональные формы мировых денег (золото, резервные валюты, международные валютные единицы);
* регламентация условий конвертируемости валют;
* унификация режима валютных паритетов и валютных курсов;
* регламентация объема валютных ограничений;
* регламентация состава компонентов международной валютной ликвидности;
* унификация правил использования международных кредитных средств обращения (векселей, чеков и т. д.) и форм международных расчетов;
* режимы мировых валютных рынков и рынков золота;
* статус Международного Валютного Фонда.

Особенности и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия принципов построения ее структуры принципам построения структуры мирового хозяйства и интересам ведущих стран. При несоответствии этих принципов периодически возникает кризис мировой валютной системы, завершающийся ее развалом и созданием новой валютной системы.

**Первая мировая валютная система** была основана на золотомонетном стандарте и юридически оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции ведущих стран в 1867 г.

Валютный кризис, разразившийся в период первой мировой войны и после нее, завершился созданием **второй мировой валютной системы,** оформленной соглашением стран на Генуэзской международной экономической конференции. Генуэзская валютная система, как и денежная система 30 стран, была основана на золото-девизном стандарте (девиза - иностранная валюта в любой форме). С 20-х гг. национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве международных платежно-резервных средств. В период между войнами до Бреттонвудской системы статус резервной валюты – особой категории конвертируемой валюты – не был официально закреплен ни за одной валютой.

**Третья мировая валютная система** – Бреттонвудская, оформленная соглашением (в Бреттон-Вудсе, США), также базировалась на золото-девизном стандарте. Причем впервые статус резервной валюты был юридически закреплен за долларом и фунтом стерлингов. Экономическое господство США и ослабление их конкурентов в итоге второй мировой войны обусловили господствующее положение доллара. Структурные принципы Бреттонвудской системы:

* статус доллара и стерлинга как резервных валют;
* фиксированные золотые паритеты и курсы валют;
* конвертируемость долларовых резервов иностранных центральных банков в золото через американское казначейство по официальной цене;
* заниженная официальная цена золота;
* создание МВФ как органа межгосударственного валютного регулирования.

США использовали эти принципы, закрепившие долларовый стандарт, для усиления своих позиций в мире за счет других стран. Противоречия Бреттонвудской валютной системы между национальным характером доллара и фунта и их использованием как международного платежного средства постепенно расшатали ее по мере укрепления позиций Западной Европы, Японии. С конца 60-х гг. разразился кризис этой системы, который привел к ее развалу.

Ее сменила **четвертая (ныне функционирующая) мировая валютная система**, оформленная соглашением стран-членов МВФ в Кингстоне (Ямайка, 1976 г.), ратифицированным в апреле 1978 г. Измененный устав МВФ определил структурные принципы Ямайской валютной системы.

Во-первых, золото-девизный стандарт был заменен стандартом СДР, которые формально объявлены основой валютных паритетов и курсов валют. Однако за 30 лет с момента эмиссии СДР (1970 г.) они не стали эталоном стоимости, главным международным платежным и резервным средством и далеки от мировых денег. Стандарт СДР не перспективен. Этот стандарт фактически трансформировался в многовалютный стандарт, основанный на американском долларе, евро и японской иене – валютах трех мировых центров.

Во-вторых, в рамках Ямайской валютной системы узаконена демонетизация золота – утрата им денежных функций.

В-третьих, Ямайская валютная система дает странам право выбрать режим валютного курса. Тем самым был узаконен режим плавающих валютных курсов, к которому страны фактически перешли в марте 1973 г. Этот режим более гибкий, чем фиксированные валютные курсы, но вопреки надеждам не обеспечил стабильность курсовых соотношений.

В-четвертых, МВФ, сохранившийся от Бреттонвудской системы, призван усилить межгосударственное валютное регулирование, обеспечить либерализацию валютных отношений путем отмены валютных ограничений в целях достижения валютной стабилизации в мире.

Ямайская валютная система более гибко, чем Бреттонвудская, приспособилась к нестабильности платежных балансов и валютных курсов и новой расстановке сил в мире.

**Валютная система России** в условиях перехода к рынку формируется с учетом структурных принципов Ямайской валютной системы, поскольку страна вступила в МВФ в июне 1992 г. В августе 1993 г. взамен рубля бывшего СССР введен в обращение российский рубль как основа не только денежной, но и национальной валютной системы. Установлены правила его частичной конвертируемости и поставлена задача перехода к свободной конвертируемости по мере стабилизации экономики. Вместо режима множественности валютных курсов введен единый плавающий валютный курс. С середины 1995 г. введены пределы его рыночных колебаний по отношению к доллару США, которые были значительно превышены в условиях глобального валютно-финансового кризиса в 1998 г.

Законодательно установлены режим деятельности валютного рынка, состав его участников и порядок валютных операций. Определен статус органов, осуществляющих валютное регулирование.

Итак, анализируя различные валютные системы, можно сделать 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. Что же касается валютной системы и валютного регулирования в России, то важной проблемой остается либерализация валютных отношений в стране, а также проблема конвертируемости рубля.

# Глава 2. Меры регулирования курса национальной денежной единицы

Одним из важнейших макроэкономических показателей, влияющих на состояние внутренней и внешней торговли, на тарифы, темп инфляции, динамику цен, структуру и динамику производства, на занятость является валютный курс. В его формировании важную роль играет ЦБР, занимающий особое место на валютном рынке России.

Введенный с июля 1992 г. единый официальный курс рубля к доллару стал применяться во внутренних расчетах, во внешнеэкономических сделках, для установления размера налогообложения и бухучета валютных средств на балансах юридических лиц.

Однако в дальнейшем в условиях ухудшения экономического и валютно-финансового положения России, высоких темпов инфляции, бегства за границу капитала и т. д. курс рубля стал падать и только за I полугодие 1994 г. он снизился почти на 25 %. Уже в I полугодии 1995 г. ЦБР несколько раз менял свою курсовую политику, которая привела к росту денежной массы, поддержанию высоких инфляционных ожиданий и темпов роста инфляции.

Проводимая ЦБР политика по повышению курса рубля в апреле-мае 1995 г. вызвала существенное снижение склонности населения к сбережениям в валюте в ущерб рублевым сбережениям. Часть средств в рублях, полученных от продажи валютных сбережений, из-за отсутствия надежных сфер их приложения оказывалась на потребительском рынке, создавая потребительский бум.

Для обеспечения стабилизации валютного рынка России в начале июля 1995 г. было объявлено о новой политике в сфере обменного курса рубля. С 6 июля по 1 октября установились пределы изменения текущего курса рубля на валютном рынке от 4,3 до 4,9 тыс. руб. за 1 доллар США. Таким образом, ЦБР гарантировал относительную стабильность курса национальной денежной единицы, но только на небольшой период времени. Еще до введения «валютного коридора» Минэкономики, Минфин и ЦБР предварительно провели работу по определению положения платежного баланса и инфляции. Вход страны в «валютный коридор» был достаточно подготовлен. Выполнялся жесткий бюджет, были накоплены сравнительно большие валютные резервы, снизился спрос на валюту со стороны банков в связи с введением в мае ужесточенного порядка обязательного резервирования. Правительство и ЦБР основной упор сделали на развитие рынка государственных ценных бумаг.

Введение «валютного коридора» предварительно согласовали с международными валютно-финансовыми организациями.

Пределы изменения курса национальной денежной единицы должны поддерживаться не административными запретами, а проведением необходимой финансовой, денежно-кредитной и валютной политики. В частности, для обеспечения стабильности валютного курса предполагалось активно использовать денежно-кредитные инструменты – процентную ставку и операции на открытом рынке. Регулирование обменного курса рубля в указанных границах должно было производиться в основном рыночными методами.

Однако введение «валютного коридора» не означало перехода к политике фиксированного курса, и было направлено на большую определенность и предсказуемость проводимой ЦБР валютной политики. Достичь этого в прежних условиях оказалось невозможно. Накопив значительные валютные резервы, ЦБР, как он считал, мог эффективнее влиять на динамику обменного курса, что, однако, зависело от последовательности проведения экономической и финансовой политики.

Установление границ изменения курса рубля на биржевом валютном рынке еще не означало принятия решения о его фиксации, что и подтвердил сам ЦБР. Фиксированный валютный курс вводится, чтобы сбить высокие инфляционные ожидания, уменьшить скорость денежного обращения. Он устанавливается на определенном уровне и поддерживается в течение длительного периода времени. Это позволяет участникам рынка прогнозировать в средне-долгосрочном плане свою экономическую деятельность.

Однако ЦБР не стал вводить фиксированный курс, а установил в определенных рамках границы изменения курса рубля. В период действия «валютного коридора» рост доллара был незначительным. Но почти все участники рынка ожидали его дальнейшее повышение, так как в отдельные дни на рынке прямых межбанковских операций он превышал биржевые котировки более чем на 20 пунктов. Уже накануне объявления о новых рамках «валютного коридора» подскочил спрос на валюту. Чтобы сбить ажиотаж, ЦБР был вынужден осуществить ряд валютных интервенций. Причем, значительная часть первоначального предложения валюты на торгах проходила по заявкам ЦБР, так как банки не были заинтересованы в реализации валюты на бирже.

30 ноября 1995 г. было принято решение об изменении границ «валютного коридора» и его нижний предел с 1 января по 30 июня 1996 г. устанавливался на уровне 4550 руб., а верхний – 5150 руб. за доллар США. Введение новых границ «валютного коридора» не привело к панике на валютном рынке, но продление «валютного коридора» ударило по интересам физических лиц, поскольку для них роль доллара как способ сохранения своих денег от инфляционного обесценивания снижалась. Наличная валюта составляла около 3/5 накоплений населения страны. Стремление к сбережениям в наличной валюте значительно превышало склонность к накоплению других видов активов. Как следствие, интерес населения к рублевым накоплениям резко снизился. Считалось, что доллар сохранит свое значение и в будущем, независимо от крайних пределов «валютного коридора».

В этот же период правительство одобрило программу по проведению денежно-кредитной политики в 1996 г. В валютной сфере программа должна была обеспечивать предсказуемый и стабильный обменный курс, способствовать развитию инфраструктуры межбанковского валютного рынка, осуществлению политики по эффективному управлению золотовалютными резервами и укреплению реального курса рубля.

В 1997 г. основная цель валютной политики – это обеспечение стабильности курса рубля. «Валютный коридор» на весь 1997 г. устанавливался в пределах следующих границ: 5500-6100 руб. за 1 доллар США. Проводимая политика была направлена на:

* предотвращение резких колебаний валютного курса, из-за несоответствия спроса и предложения инвалюты в краткосрочном плане;
* дальнейшее развитие валютного рынка посредством увеличения масштабов проводимых валютных сделок и использования различных финансовых инструментов;
* поддержание на высоком уровне валютных резервов ЦБР;
* ограничение доходности инвестиций в иностранные активы, что позволило бы повысить привлекательность финансовых инструментов, выраженных в рублях, и способствовало бы «дедолларизации» России.

В 1997 г. стали четко прослеживаться признаки завышенности курса рубля. Эффективность внешнеторговых сделок по основным экспортным товарам России стала снижаться. Продолжало наблюдаться увеличение импорта потребительских товаров и услуг. Реальный курс российской национальной валюты, оставаясь в основном стабильным к денежной единице США, однако повысился по отношению к валютам стран ЕС за счет снижения их курсов к доллару. Наблюдалась устойчивая тенденция к сокращению активного сальдо внешнеторгового баланса. И хотя номинальный курс доллара к рублю повысился на 7,2 %, темпы падения курса российской денежной единицы были предсказуемы. Резких падений курса рубля не наблюдалось.

Разразившийся в октябре 1997 г. мировой финансовый кризис нанес сильный удар по валютному рынку России. В стране стал наблюдаться вывоз за границу капиталов в крупном объеме. В связи с этим у российских коммерческих банков значительно увеличился спрос на инвалюту. Возникло ожидание падения курса рубля и снижения цен на государственные ценные бумаги.

Стремясь ограничить давление на валютный рынок ЦБР в ноябре 1997 г. повысил ставку рефинансирования, нормы резервирования по обязательствам в инвалюте и ставки по ломбардным кредитам, однако эти меры оказались недостаточными. В связи с ухудшением ситуации уровень валютных резервов ЦБР снизился, и повысилось давление на валютный рынок России.

Валютно-финансовые органы основное внимание стали уделять обеспечению стабильности курса рубля: была расширена маржа колебаний курса национальной денежной единицы на межбанковском рынке и повышена ставка по рублевым средствам.

В результате принятых валютно-финансовых мер удалось в определенной степени стабилизировать ситуацию на валютном рынке.

В принятом в ноябре 1997 г. Правительством РФ и ЦБР совместном заявлении «О политике валютного курса на 1998 г. и ближайшие годы» объявлялось о переходе от практики установления краткосрочных ограничений изменения курса рубля к определению среднесрочных ориентиров его изменения.

Перейти к новой курсовой политике удалось только в связи с достижением в стране определенной финансовой стабилизации и с качественно новым уровнем развития российского валютного рынка. Стоял вопрос о широкой интеграции российского рынка с мировым.

Но в 1998 г. ситуация резко ухудшилась и с 17 августа 1998 г. началась новая фаза финансового кризиса (о ней пойдет речь в следующей главе).

В заключении хочется еще раз подчеркнуть, что Центральный Банк России занимает особое место в системе валютного регулирования и контроля и проводит работу по ее совершенствованию. Из приведенных выше сведений видно, что деятельность ЦБР в указанной сфере за последние годы была направлена на:

* уменьшение дисбаланса валютных счетов резидентов по текущим валютным операциям;
* предотвращение необоснованного вывоза капитала из России;
* создание таких условий, которые бы способствовали притоку в страну долгосрочных иностранных инвестиций, в то же время ограничивая прилив спекулятивного иностранного капитала;
* дедолларизацию российской экономики и обеспечение на этой базе устойчивости рубля;
* а также противодействие легализации через банки полученных незаконно средств.

# Глава 3. Валютно-финансовый кризис в России в 1998 г. и его последствия

Практика последних лет показала, что без согласованности и сбалансированности всех сегментов единой государственной экономической политики (структурной, бюджетно-налоговой, денежно-кредитной и валютной) невозможно достичь стабильного и устойчивого развития российской экономики. Провал в реализации хотя бы одного из указанных элементов приводит к весьма негативным последствиям для экономики страны. Бюджетный кризис, проявившийся в первом полугодии 1998 г., протекал в условиях завышенного курса рубля и роста процентных ставок. В условиях кризисных явлений в России и ухудшения состояния ее внешней торговли изменилась в негативную сторону и ситуация с платежным балансом России. Все это отразилось и на состоянии валютно-финансового рынка России. Осложнилось положение на форвардном сегменте внутреннего валютного рынка. Увеличился спрос на доллары.

В этот период стало ясно, что нормализовать ситуацию в валютно-финансовой сфере не удается. В целях поддержания баланса спроса и предложения инвалют на внутреннем валютном рынке, ЦБР начал активно осуществлять валютные интервенции. Уже к лету 1998 г. четко прослеживалась тенденция к переводу населением сбережений в валютные депозиты, или в наличную инвалюту. Повлияли на внутренний валютный рынок и операции нерезидентов с государственными ценными бумагами.

Начал развиваться валютный кризис. Были предприняты усилия по увеличению сбора налогов и заключению соглашений с международными финансовыми организациями о предоставлении кредитов. Однако этого оказалось недостаточно для удержания под контролем правительства и ЦБР ситуации на валютно-финансовом рынке. Стремясь удержать курс доллара в рамках ранее объявленного «валютного коридора», ЦБР только за первую половину августа 1998 г. выбросил на рынок из своих валютных резервов несколько миллиардов долларов.

При таком положении встал вопрос о необходимости внесения изменений в денежно-кредитную политику и политику валютного курса. Уже в августе 1998 г. сложилась тяжелая ситуация с обслуживанием госдолга, усилилось давление на рубль на валютном рынке, произошел крах финансового рынка. Основными причинами валютно-финансового кризиса в России были спекулятивный характер рынка, открытость фондового рынка при неразвитой инфраструктуре, искусственный курс рубля и др.

В условиях, когда масштабы золотовалютных резервов страны были явно недостаточны для поддержания стабильного курса национальной валюты, она была девальвирована.

В результате финансового кризиса в 1998 г. снизились все макроэкономические показатели. Девальвация рубля и падение экспорта привели к увеличению внешнего долга страны до 77 % ВВП и 203% годового экспорта. Сократились реальные доходы населения, ухудшилась структура их использования, а кризис банковской системы и невозможность осуществления платежей лишь усугубили ситуацию.

Валютный кризис вызвал собой банковский кризис. Был нанесен сильный удар системе расчетов и заморожены счета предприятий, значительная часть вкладов физических лиц не выплачивалась, и страна столкнулась с перспективой нового витка инфляции.

Банковский кризис, нанесший сильнейший удар по системообразующим российским банкам – основе межбанковского валютного рынка, привел к прекращению сделок на межбанковском валютном рынке. В основном валютные операции переместились на валютные биржи.

После приостановки торгов по государственным ценным бумагам и срочным инструментам основной объем операций стал происходить на валютном рынке. Изменились и сами биржевые валютные торги.

События августа 1998 г. привели к изменению структуры и самой ситуации на валютном рынке. Если в основном биржевой валютный рынок до августовского кризиса играл курсообразующую роль, то после августовских событий значимость валютных бирж, которые сконцентрировали у себя основной объем валютных операций, резко возросла.

На всех валютных биржах сделки с валютой с сентября 1998 г. стали осуществляться в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ).

СЭЛТ, способствующая возрождению организованного валютного рынка, осталась практически единственной ликвидной площадкой для осуществления межбанковских валютных сделок. Она активно стала использоваться банками-участниками секции валютного рынка, число которых увеличилось до 200. ЦБР при определении курса доллара в основном ориентируется на его котировки в указанной системе, в рамках которой на биржевом валютном рынке сформировался экономически обоснованный курс денежной единицы России. Он в значительной степени стал отвечать потребностям и возможностям реального сектора экономики.

В связи с принятыми валютно-финансовыми органами мерами ситуацию удалось удерживать под контролем. В результате девальвации повысилась конкурентоспособность отечественных производителей на российском рынке, возросли возможности увеличить экспорт и сократить импорт, что привело к росту активного сальдо внешнеторгового баланса.

В результате структурных изменений валютного рынка стало возрастать его значение в установлении крепких заслонов для неразрешенного вывоза капитала из страны. Были созданы предпосылки для увеличения золотовалютных резервов и аккумуляции валютных ресурсов на обслуживание внешнего долга.

Однако отсутствие макроэкономических предпосылок для укрепления национальной валюты и значительная спекулятивная активность банков на валютном рынке негативно повлияли на динамику курса, и инвалюта выступала весьма привлекательным инструментом, с точки зрения надежности и высокой доходности. Значительный спрос на инвалюту предъявлялся и населением.

Принятые меры были направлены на сбалансированность спроса и предложения на внутреннем валютном рынке, на обеспечение стабилизации курса рубля и имели положительный результат. Во многом благодаря принятым в сфере валютного регулирования мерам удалось полностью обеспечить потребность в инвалюте, сократить на внутреннем валютном рынке давление спекулятивного спроса на инвалюту и снизить масштабы переводов в оффшорные зоны.

Новым направлением в либерализации системы валютных операций в России после августовского кризиса явилось введение системы ЕТС. В июне 1999 г. было отменено положение ЦБР от 28 сентября 1998 г. «О порядке и условиях проведения торгов по долларам США за российские рубли на специальных торговых сессиях межбанковских валютных бирж». С 29 июня вступило в действие Положение ЦБР «О порядке и условиях проведения торгов по долларам США за российские рубли на единой торговой сессии межбанковских валютных бирж».

Был осуществлен переход к валютной торговле в рамках единого торгового механизма для всей России. На всех межбанковских валютных биржах торги стали проводиться в режиме реального времени. Биржевые валютные рынки объединили в единую всероссийскую систему, а определяемый по итогам торгов курс доллара получил общероссийское значение.

В результате введения ЕТС был значительно либерализован доступ участников рынка к валютным сделкам. На рынке стали действовать не только участники секций межбанковских валютных бирж, но и другие банки, обладающие валютной лицензией.

После введения ЕТС основная доля валютных операций по-прежнему приходилась на московский регион – свыше 85%. В то же время в абсолютном выражении масштабы операций, осуществляемых на биржах в Екатеринбурге, Новосибирске и Самаре увеличились более чем в 3 раза.

Введение ЕТС на межбанковских валютных биржах было направлено на консолидацию валютного рынка и на поддержание относительной стабильности национальной денежной единицы.

Упростился механизм проведения ЦБР интервенций на внутреннем валютном рынке. Доля этого банка в операциях на валютных биржах значительно сократилась.

На валютном рынке установилась определенная стабильность, которая в значительной степени была обусловлена ростом индекса условий торговли России и положительной макроэкономической динамикой. Существенно повысилось активное сальдо внешнеторгового баланса страны и увеличилось предложение валюты на биржах за счет обязательной продажи валютной выручки предприятий-экспортеров. На внутреннем валютном рынке предложение валюты стабильно превышало спрос на нее. В то же время обороты валютных торгов были намного ниже докризисного уровня.

Последствия финансового кризиса были преодолены благодаря достаточно жесткой финансовой и денежно-кредитной политике. В условиях выхода из кризиса ЦБР от масштабных валютных интервенций перешел к регулированию валютного рынка путем отдельных покупок и продаж, дававших отдельным участникам валютного рынка курсовые ориентиры. Улучшить ситуацию на валютном рынке удалось за счет проводимой ЦБР гибкой политики не только по сдерживанию быстрого повышения курса доллара, но и его существенному снижению в целях избежания резких перемен настроений участников рынка. В результате проводимой политики ЦБР удалось сглаживать динамику курса с минимальным сокращением уровня золотовалютных резервов.

Однако несмотря на большой объем проведенной в области валютного регулирования политики после валютно-финансового кризиса 1998 г. думается, что большинство его причин в России к настоящему времени так и не устранены, а относительная стабилизация валютного курса достигнута во многом благодаря положительному сальдо торгового баланса, вызванного благоприятной конъюнктурой мировых цен, снижением привлекательности импортных товаров в результате падения курса рубля и развитием процесса импортозамещения.

Следовательно, можно сделать вывод о том, что административное 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.).

# Глава 4. Валютный рынок России: оценка сценариев развития на кратко - и среднесрочную перспективу

## 4.1. Концепция развития валютного рынка и либерализация валютных отношений

Цель валютной стратегии – определение средне - и долгосрочных организационных и экономических мероприятий в области валютной политики, исходя из приоритетов общества – обеспечение устойчивого экономического роста, занятости населения, повышения жизненного уровня. Именно это и является основной задачей рыночных реформ. Очевидно, что валютная стратегия должна описывать не только целевые ориентиры базовых макроэкономических элементов собственно валютной политики (режим валютного курса, роль государственных органов в регулировании валютного рынка, степень либерализации и достаточности валютных ограничений), но и более узкие прикладные задачи (развитие рыночной инфраструктуры, ликвидность самого рынка). При разработке валютной стратегии важно учитывать также степень влияния принимаемых решений на другие параметры макроэкономики (инфляцию, рост производства, инвестиции).

Любое кардинальное решение в области валютного рынка должно предварительно проходить тщательную экспертизу научных институтов, регулирующих государственных органов, представителей бизнеса с точки зрения последствий реализации задач, сформированных в валютной стратегии страны.

*Увязка валютной стратегии с общей экономической и инвестиционной политикой государства.* Первоочередная задача российской экономики – достижение устойчиво высоких темпов экономического роста. Она важна для решения социальных проблем, повышения жизненного уровня населения и укрепления международных позиций страны.

Валютная стратегия как часть общеэкономической политики формирует такие отношения российской экономики с мировой, которые позволят:

* укрепить валютно-финансовое положение страны, стабилизировать рубль, повысить внешнюю платежеспособность;
* содействовать росту экспорта;
* импортировать современные технологии, машины и оборудование, необходимые для модернизации и технологического перевооружения отечественной промышленности и т. д.

Валютная стратегия, прежде всего, определяет политику в области валютного курса рубля, валютного регулирования, развития валютного рынка.

Современная денежно-кредитная политика в целом содействует укреплению валютно-финансового положения России и обеспечивает ее текущую внешнюю платежеспособность, но это, однако, не устраняет необходимости предусматривать направления ее совершенствования. Они могут быть реализованы при появлении условий достижения устойчиво высоких темпов экономического роста, улучшения предпринимательского и инвестиционного климата.

Либерализация валютного режима и валютной политики должна следовать за позитивными изменениями в экономике, серьезным улучшением инвестиционного климата. Преждевременная либерализация бессмысленна, опасна и вредна.

*Приоритеты и ограничения реализации валютной стратегии, группы интересов*. Валютное регулирование – часть валютной политики страны, поэтому изменение валютного режима нельзя проводить автономно. В любом случае либерализация подчиняется стратегическим задачам национальной валютной политики и отвечает долгосрочным национальным интересам. Сильный, устойчивый рубль – неотъемлемое условие нормального развития российской экономики. Чтобы курс рубля был предсказуем, необходимо позаботиться о равновесии спроса и предложения на валютном рынке.

Заметим, что норматив обязательной продажи на валютном рынке – не единственный инструмент валютного регулирования. Если есть потребность усовершенствовать систему валютного регулирования, ее следует усовершенствовать целиком, использовав весь набор средств.

Проблема России состоит не столько в том, чтобы валютная выручка поступила в страну, сколько в том, чтобы она попала на валютный рынок. Если же этого не происходит, то на валютном рынке может возникнуть нехватка долларовых средств. И тогда курс доллара неизбежно начнет расти, что усилит его привлекательность в качестве инвестиционного актива.

Специфика России заключается в том, что инвалюта циркулирует внутри страны параллельно с национальной. Такой ситуации нет ни в одном западном обществе. Рубль на своей территории постоянно вступает в конкуренцию с долларом США. Чтобы в таких условиях национальная валюта могла удержать позиции и полноценно выполнять функции денег, национальный валютный рынок должен быть стабилен и предсказуем.

Между тем обеспечение устойчивости рубля – главная задача ЦБ России, вмененная ему конституцией. Ровная динамика курса – важнейший индикатор макроэкономического здоровья и стабильности нации, это мощный фактор доверия правительству и его экономической политике. Это – положительный ориентир для рядовых налогоплательщиков и огромной массы мелких и средних предприятий.

Сейчас курс рубля существенно занижен: по разным оценкам, он составляет от 20 до 40% паритета покупательной способности.

*Оценка возможных финансовых и экономических последствий реализации выбранной валютной стратегии.* Проработка вопросов либерализации валютного рынка требует четких формулировок цели проведения каждого мероприятия и оценки последствий его принятия. Каждое решение по реализации концепции дерегулирования финансовых рынков в условиях неблагоприятного инвестиционного климата может оказать далеко не однозначное воздействие на различные сферы экономической деятельности.

Тактические цели валютного регулирования состоят в создании условий для постепенного снятия ограничений на валютные операции.

Необходимо учитывать, что либерализация валютного рынка с высокой долей вероятности приведет к сокращению предложения валюты на внутреннем рынке, при этом дополнительным стимулом для экспортеров к задерживанию выручки за рубежом станут ожидания девальвации рубля. Эта цепочка способна значительно ухудшить финансовый климат в стране, ослабив ее позиции на мировом рынке.

Дополнительными факторами, способными усилить дестабилизирующее действие примитивной либерализации валютного рынка, следует считать, во-первых, возможную неудачу на переговорах с международными кредитными организациями, во-вторых, ухудшение ситуации ан смежных сегментах внутреннего финансового рынка России. Очевидно, что в случае снижения предложения валюты на внутреннем рынке и роста девальвационных ожиданий, в экономике страны будет наблюдаться рост стоимости кредитов, выраженный в резком увеличении процентных ставок.

## 4.2. Валютное регулирование как элемент экономической политики

Валютное регулирование – неотъемлемая часть экономической политики стран с неконвертируемой и частично конвертируемой валютой. Конечная его цель состоит в достижении полной конвертируемости национальной валюты. В случае несоответствия уровня развития экономики и степени конвертируемости неизбежны негативные последствия в виде финансовых кризисов, девальваций и программ стабилизации. Последнее утверждение относится и к наиболее развитым и мощным экономикам.

С практической точки зрения для России особое значение имеют последствия кризиса 1998 г., поскольку именно они определили основные параметры действующего валютного регулирования. Государственные финансовые органы вынуждены были признать, что базовые характеристики экономики оказались недостаточными для сохранения достигнутого уровня либерализации внешнеэкономических связей и валютных операций. Предпринятые чрезвычайные меры (фактический дефолт по значительной части государственных обязательств, временный мораторий на выплату частных долгов иностранным инвесторам, признание неизбежной девальвации рубля) и меры по значительному ужесточению валютного регулированию (дополнительные ограничения в биржевой торговле, переход к 75-процентной обязательной продажи выручки экспортерами и т. д.) не только помогли значительно повысить платежеспособность государства и нормализовать валютный рынок, но и сохранить достаточно либеральный для населения режим покупки иностранной валюты.

*О конъюнктурных результатах либерализации валютного рынка: анализ аргументов в пользу либерализации.* В последнее время все чаще высказываются предложения о существенной либерализации валютных операций и ослаблении валютного регулирования.

Особенно настоятельно ставится вопрос если не об отмене, то о существенном снижении норматива продажи валютной выручки экспортерами.

Среди доводов в пользу изменения режима валютного регулирования можно выделить четыре важнейших.

Первый состоит в том, что существующий валютный режим недостаточно эффективен. Действительно, продолжается масштабное бегство капитала, а обязательная продажа валютной выручки значительно ниже нормативной. Второй относится к повышенным трансакционным издержкам экспортеров при валютно-обменных операциях, что не может подвергаться сомнению, поскольку подтверждается бухгалтерскими документами. Третий связан с тем, что валютное регулирование в нынешнем виде создает проблему избыточной ликвидности, которая в свою очередь вызывает угрозу ускорения роста цен. Четвертый основывается на том, что произошло качественное улучшение экономики России.

На эти доводы можно ответить следующее.

Бегство капитала из России связано с плохим инвестиционным климатом, чрезмерным распространением воровства и коррупции, нерегулированностью отношений собственности, недоверием к финансовым органам и коммерческим банкам и лишь в минимальной степени – с режимом валютного регулирования.

Достижение установленного норматива обязательной продажи валютной выручки зависит от решения целого комплекса проблем, среди которых и бегство капитала, и неопытность многих экспортеров, и недоверие к российским банкам, и, наконец, недостаточная эффективность администрирования. Органы валютного регулирования могут и должны принимать участие в решении этой задачи только в качестве администрирования установленных правил внешнеэкономических и валютных операций. Действительно, в отношении качества администрирования имеются большие резервы, однако это не может служить причиной отмены самих правил.

Опыт последнего времени показал, что российская экономика оказалась неподготовленной к эффективному освоению того притока валюты, который произошел в результате резкого увеличения цен на энергоносители. Действующий норматив обязательной продажи валютной выручки в условиях положительного сальдо платежного баланса привел, с одной стороны, к существенному росту валютных резервов, а с другой – к образованию избыточной рублевой ликвидности, представляющей угрозу для макроэкономической стабильности.

Как с ней бороться? Существуют, по крайней мере, три способа.

Первый состоит в проведении политики ускоренных платежей по внешним долгам. Учитывая высокую стоимость обслуживания внешнего долга РФ, такой способ достаточно эффективен, но имеет жесткое ограничение со стороны доходов федерального бюджета. Соответственно этот способ не может решить проблему избыточной ликвидности в коммерческом секторе экономики, если одновременно не предпринимать масштабных внутренних заимствований с целью рефинансирования внешнего долга.

Второй, к которому, по сути, призывают сторонники немедленной либерализации, заключается в том, что большая часть валютной выручки оставляется на валютных счетах экспортеров, полагающих, что в дальнейшем «избыточные» капиталы будут вывезены и проблема исчезнет сама собой. Если же капиталы будут направлены на реальный импорт или конвертацию в рубли, то проблема избыточной ликвидности останется столь же острой. Хочется заметить, что действующая система валютного регулирования никоим образом не препятствует экспортерам конвертировать рубли, полученные от продажи валютной выручки, в валюту для целей импорта.

И, наконец, третий способ состоит в кропотливой работе по формированию институтов и механизмов, способных перемещать эти избыточные деньги в экономику с целью ускорения экономического роста. В этом случае избыточный капитал перестанет быть таковым, эффективно «работая» на внутреннюю экономику. Да, действительно, создание и введение механизма финансирования реального сектора российской экономики за счет ныне избыточной рублевой ликвидности – чрезвычайно непростая задача, но это единственный нормальный путь решения указанной проблемы.

*Оценка среднесрочных перспектив либерализации валютного рынка.* Общее улучшение экономической ситуации в России следует рассматривать, скорее, в аспекте не конъюнктурном, а динамическом.

Оценка эффекта предлагаемых мер необходима не только в рамках сегодняшней ситуации, но и в горизонте планирования на несколько лет вперед, поэтому были проведены следующие прогнозные расчеты на ближайшие годы, чтобы оценить уровень спроса и предложения валюты в условиях погашения внешних долгов с учетом складывающихся тенденций реального роста курса рубля.

Динамика суммарных объемов биржевых валютных торгов в 2000 г. была близка к уровню, определяемому нормативом обязательной продажи валютной выручки. Это позволяло обеспечивать импорт, платежи по внешнему долгу и наращивать золотовалютные резервы. Постоянный их рост делал валютный рынок предсказуемым и устойчивым.

При ограниченной конвертируемости рубля естественно исходить из того, что не существует значимых микроэкономических причин предпочитать рублевую ликвидность валютной. Валюта, по определению, считается более качественной формой ликвидности. Следовательно, предложение валюты в российских условиях формируется фактическими поступлениями от экспорта и нормативом продажи валютной выручки.

В 1999 и 2000 гг. действовал норматив обязательной продажи валютной выручки, равный 75%. При этом в 2000 г. объем предъявляемого спроса на валюту соответствовал нормативному уровню продаж валюты. Известно, что вследствие различных льгот (на возврат иностранных кредитов и т. п.) экспортеры могли продавать не обязательно все 75% выручки. Ряд экспортеров оценивает реальную долю валютной выручки, продаваемой на ЕТС, в пределах от 50 до 60%. Однако известно также, что ЦБ приобретает большие объемы валюты у экспортеров на дневной сессии. В целом, расчеты показывают, что суммарный объем продаж валюты лишь незначительно отклоняется от 75-процентного норматива.

Что можно ожидать в дальнейшем? В последующие годы будут действовать следующие факторы:

* укрепление реального курса рубля, которое угрожает ростом импорта и вытеснением отечественных товаров импортными. Подобные тенденции отмечены в конце 2000 г., и в дальнейшем при сохранении прежней политики ЦБ они могут усиливаться. Остановить этот процесс можно разными способами. Можно ослаблять рубль, не сдерживая его рост в моменты биржевой активности, направленной на повышение курса иностранной валюты. Можно также использовать «чиновничий ресурс».
* резкий рост спроса на валюту со стороны государства.

В описанной ситуации снижение норматива обязательной продажи валютной выручки наносит удар по финансовой безопасности государства. Вообще, вопрос о снижении норматива обязательной продажи валютной выручки возник из-за опасений, связанных с «накачиванием» ЦБ рублей в банковскую систему, которая, неэффективно их используя, создает угрозу кризисных явлений в денежной системе страны. Но заметим, что наращивание золотовалютных резервов ЦБ – процесс необходимый, обеспечивающий в первую очередь устойчивость денежного обращения, а также финансовую безопасность страны. При существенном изменении конъюнктуры на мировых рынках, а также в ситуации грозящего дефолта, резервы ЦБ поддерживают критический уровень импорта, необходимый для социальной стабильности страны.

Очевидно, что в ближайшие годы предложение валюты будет практически без «запаса» удовлетворять потребность в ней при стабилизации текущей ситуации. Рост импорта, вызванный укреплением реального курса рубля, увеличением реальных доходов населения, а также возможные колебания цен на мировых рынках энергии, сырья и продуктов первичной переработки, позволяют сделать вывод о том, что даже 75-процентная выручка от экспорта может не обеспечить потребностей российской экономики в иностранной валюте.

Прекращение прироста валютных резервов ЦБ рано или поздно послужит сигналом к началу массированных атак на национальную валюту, что в конечном счете подорвет основы стабильности финансовой системы страны. Одним из сценариев развития такой ситуации может послужить реализация заинтересованности экспортеров и крупных банков в снижении курса рубля – они могут «держать» валюту в течение нескольких недель, пока ЦБ вынужден будет распродавать валютные резервы. Если в этот период правительству понадобится перевести очередной крупный платеж по иностранным долгам, полная дестабилизация валютного рынка и возврат к временам «черных вторников» практически неминуем, а в этих условиях любое ответственное правительство должно ввести жесточайшие меры валютного регулирования, включая отмену либеральных принципов доступа населения на валютный рынок. Естественно, что такие меры отбросят Россию на десятилетия назад.

*Оценка среднесрочных перспектив либерализации валютного рынка: возможные сценарии развития ситуации.* Для оценки различных вариантов развития событий в 2003-2005 гг. было проанализировано три сценария, описывающих соотношения экспорта, предложения валюты, спроса на валюту и утечки капитала. Сценарии классифицируются по предположительному уровню мировых цен на основные товары российского экспорта на оптимистический, пессимистический и катастрофический: оптимистический предполагает сохранение среднегодовой экспортной выручки на уровне 2000 г., пессимистический – ее сокращение на 30%, катастрофический – на 50% (табл. 1).

 Таблица 1

Варианты параметров спроса и предложения иностранной валюты, млн. долл.

|  |  |
| --- | --- |
| Параметр | Вариант |
| Оптимистический | Пессимистический | Катастрофический |
| Экспорт | 105 170 | 73 619 | 52 585 |
| 75% экспорта | 78 878 | 55 214 | 39 439 |
| Среднегодовой экспорт | 55 000 | 45 000 | 35 000 |
| Среднегод. выплаты госдолга | 15 300 | 15 300 | 15 300 |
| Среднегод. утечка капитала | 20 000 | 25 000 | 25 000 |
| Дисбаланс предл-я валюты | -8 578 | 5 086 | 10 861 |

Предложение валюты вычислялось как 75% экспортной выручки, спрос на валюту определялся импортом и платежами по внешнему долгу. Превышение спроса на валюту над ее предложением устраняется либо продажей резервов ЦБ, либо иностранными кредитами. Если сумма спроса на валюту и утечки капитала превышает уровень экспорта, это означает, что страна теряет не текущие доходы, а запасы капитала, и необходимо срочно вводить жесткие административные меры, ограничивающие возможности вывоза капитала.

В данной главе определялись основные критерии и параметры эффективной валютной стратегии для России. Были подробно рассмотрены возможности и результаты применения инструментов системы валютного регулирования, а также была дана оценка последствий либерализации сферы валютного обращения. Кроме того, были предложены способы решения задачи обеспечения валютно-финансовой безопасности российского государства в контексте текущей экономической ситуации и государственной политики.

# Заключение

На основе проведенных исследований можно сделать некоторые выводы:

1. В данной работе обосновывается, что валютный курс является одним из основных приоритетов современной макроэкономической политики любого государства, в том числе и России. Такая роль валютного курса в экономике определяется рядом важных обстоятельств:

* в условиях либерализации внешней торговли, перехода от количественных торговых ограничений к тарифным адекватный валютный курс смягчает негативные последствия реформы внешней торговли для экономики;
* именно при помощи валютного курса возможно выравнивание платежного баланса и баланса текущих операций;
* стабильность динамики валютного курса выступает важным фактором, обеспечивающим доверие хозяйствующих субъектов к национальной валюте.

2. Представляется, что у любого государства, стремящегося к макроэкономической стабильности, в том числе и России, существует по крайней мере четыре основных способа решения проблем, связанных со стабильностью национальной валюты:

* финансирование общего дефицита платежного баланса;
* меры валютного контроля;
* использование плавающих валютных курсов;
* комбинированная система мер установления курсовых соотношений, предусматривающая сочетание мер по фиксированию валютных курсов и их плавание.

В итоге проведение политики гибкого валютного курса представляется более предпочтительной по сравнению с политикой фиксированного валютного курса, поскольку позволяет расширить эффективное воздействие внутренней монетарной политики на экономику в целом.

3. В работе также отражена специфика методов регулирования валютного курса в России. При этом анализируется эффективность применяемых в России административных регуляторов валютного курса. Существенное внимание уделено анализу причин и последствий валютно-финансового кризиса в России, очередное обострение которого пришлось на август 1998 г.

4. В работе доказывается, что значительные валютные интервенции Банка России и применяемые валютные ограничения фактически не смогли в полной мере противостоять наступлению кризисных явлений, а также их оперативному преодолению. Предпринятые шаги позволили лишь на короткий период снизить спрос на иностранную валюту со стороны хозяйствующих субъектов и несколько сгладить резкие колебания валютного курса.

5. Также дается обоснование того, что важным элементом стабильности национального валютного рынка является обязательная частичная продажа экспортной валютной выручки. Согласно научным данным, в ближайшие годы предложение валюты будет практически без «запаса» удовлетворять потребность в ней при стабилизации текущей ситуации. Рост импорта, вызванный укреплением реального курса рубля, а также возможные колебания мировых цен на сырьевые товары, позволяют сделать вывод о том, что даже существующий 75% норматив обязательной продажи может не обеспечить удовлетворение потребностей российской экономики в иностранной валюте. Сокращение валютных резервов Банка России неминуемо спровоцирует атаки на национальную валюту, что в конечном счете подорвет основы стабильности финансовой системы страны.

6. И, наконец, проведенные исследования показывают, что проблема либерализации валютного обращения в России часто рассматривается иррационально. Аргументы, приводимые в пользу либерализации, носят либо характер торга экспортеров капитала с властью, либо характер идеалистический. Поэтому в этой сфере особенно важно использовать взвешенный научный подход к принятию решений, способных повлиять на судьбу страны и ее денежной системы. Для этого нужен специальный комплексный анализ намечаемых изменений политики валютного регулирования, причем «вписываемый» в характеристику общей программы развития экономики страны.

# Список использованной литературы:

1. Лавров С. Н. Валютно-финансовые отношения организаций с зарубежными партнерами. – 2 изд. – М.: Менатеп-Информ, 1994. – 248 с.
2. Смыслов Д. В. Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 224 с.
3. Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). – М.: Экономика, 2000. – 319 с.
4. Шалашов В. П. Валютные расчеты в Российской Федерации (при экспортно-импортных операциях). – 5 изд. – М.: Бизнес-шк. «Интел-Синтез», 1999. – 368 с.
5. Баринов Э. А. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001. – 608 с.
6. Алиев М. А. Влияние на экономическую безопасность страны государственного регулирования валютных отношений: Автореф. – М.: РАГС, 2001. – 22 с.
7. Кизенков Д. В. Регулирование валютного курса России в условиях переходной экономики: Автореф. – М.: РАГС, 2001. – 23 с.
8. Михно В. И. Новый подход к валютной политике России//Банковское дело. – 2000. – № 3. – с. 8-11.
9. Долженкова Л. Д. Валютный контроль и инвестиционный климат//Банковское дело. – 2001. - № 7. – с. 2-5.
10. Ивантер В. В. Валютный рынок России: оценка сценариев развития//Проблемы прогнозирования. – 2001. - № 6. – с. 3-22.
11. Панфилов В. Что сулит либерализация валютного рынка?//Росс. экон. журнал. – 2001. - № 5/6. – с. 9-13.