

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет»
(Национальный исследовательский университет)
Институт открытого и дистанционного образования
Кафедра «Управление и право»

ПРОЕКТ ПРОВЕРЕН

Рецензент Директор МКУСО

«Центр помощи детям г. Сим»

И.О. Косарева

18 января 2018 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой

А.А. Демин

23 января 2018 г.

Валютная политика как инструмент макроэкономического регулирования

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

ЮУрГУ – 38.04.01.2018.95486.ВКР

Руководитель проекта

доцент кафедры УиП

А.В. Елисеев

19 января 2018 г.

Автор проекта

студент группы ДО–380

Е.С. Кутузова

19 января 2018 г.

Нормоконтролер

ст. преподаватель УиП

Е.Н. Бородина

19 января 2018 г.

Челябинск - 2018

АННОТАЦИЯ

Кутузова Е.С. Валютная политика как инструмент макроэкономического регулирования. – Челябинск: ЮУрГУ 2018, ДО–380, 85 с., 10 ил., 9 табл., библиогр. список – 57 наим., 13 л. плакатов формата А4.

Объектом выпускной квалификационной работы является валютная политика, валютное регулирование и инструменты его осуществления.

Цель выпускной квалификационной работы проанализировать роль современной валютной политики Российской Федерации, исследовать пути совершенствования валютной политики.

В выпускной квалификационной работе проанализированы теоретические подходы к проведению валютной политики в Российской Федерации; выявлены подходы к анализу валютной политики государства; дана оценка эффективности и оптимизации валютной политики РФ.

Результаты выпускной квалификационной работы заключаются в разработке единой научной теории формирования валютной политики в условиях финансово-экономической нестабильности, которая раскрывает процессы в валютной сфере, выявляет закономерности и факторы валютной системы страны.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	5
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА.....	7
1.1 Сущность и инструменты макроэкономической политики государства.....	7
1.2 Место валютной политики в системе мер макроэкономической политики.....	14
1.3 Инструменты валютной политики.....	19
2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА.....	29
2.1 Механизм влияния валютной политики на валютный рынок и реальный сектор экономики.....	29
2.2 Методика анализа эффективности валютной политики государства.....	47
3 ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ В СИСТЕМЕ МЕР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ.....	54
3.1 Оценка эффективности валютной политики России.....	54
3.2 Оптимизация валютной политики России.....	58
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	69
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	71
ПРИЛОЖЕНИЯ	
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке в 2015 году	75
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке.....	77

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы. Проведение эффективной политики в валютной сфере имеет принципиально важное значение. События прошедших лет показывают, что назрела необходимость смены модели экономического развития России. Поэтому Банк России нацелен на обеспечение финансовой и ценовой устойчивости как главных условий для социального благосостояния и устойчивого экономического роста. Решаемые задачи, их многоплановость и комплексность, а также широкий спектр воздействия на экономическую систему принимаемых Банком России решений, требуют от него сбалансированного и взвешенного подхода, при сохраняющихся негативных влияний внешних факторов. Валютная система по своей сути является набором неких правил и законов, которые регулируют деятельность центральных банков на внешних валютных рынках.

Степень разработанности проблемы. Существенный вклад к изучению проблем валютной политики нашел свое отражение в многочисленных исследованиях российских и зарубежных авторов. Многие отечественные исследователи в разной степени и с разных позиций затрагивали отдельные моменты проблем валютной политики, вносили несомненный вклад в отечественную экономическую науку. Активное участие в обсуждении этих вопросов принимали такие ученые как Л.Н. Красавина, М.П. Владимиров, А.И. Козлов, Г.Е. Алпатов, Ю.В. Базулин, А.В. Холопов и др.

Объект выпускной квалификационной работы – валютная политика России как главнейшая составляющая финансовой политики государства в условиях финансово-экономического кризиса.

Предмет выпускной квалификационной работы – теоретические и методические аспекты формирования валютной политики России, которые позволяют дать оценку эффективности проведения единой государственной денежно-кредитной политики Банка России и валютных отношений государства.

Цель выпускной квалификационной работы – комплексное исследование формирования и функционирования валютной политики Российской Федерации, разработка предложений по оптимизации и повышению ее эффективности.

Задачи выпускной квалификационной работы:

- рассмотреть сущность и инструменты макроэкономической политики государства;
- выявить место валютной политики в системе мер макроэкономической политики;
- рассмотреть инструменты валютной политики;
- выявить механизм влияния валютной политики на валютный рынок и реальный сектор экономики;
- рассмотреть методику анализа эффективности валютной политики государства;
- провести оценку эффективности валютной политики России;
- предложить пути оптимизации валютной политики России.

Теоретической и методологической базой исследования послужили фундаментальные концепции и разработки, представленные в научных

исследованиях российских и зарубежных экономистов по вопросам исследования макроэкономической политики государства.

Нормативно-правовую базу составили законодательные и нормативные акты РФ, регулирующие вопросы макроэкономической политики государства.

Информационной базой выпускной квалификационной работы являются данные Центрального Банка РФ, статьи и обзоры в специализированных и периодических изданиях, справочная литература и другие актуальные источники информации.

Научная новизна выпускной квалификационной работы состоит в разработке единой научной концепции формирования валютной политики в условиях финансовой и экономической нестабильности, которая раскрывает объективные процессы в валютной системе государства, в частности:

- 1) на основании анализа в результате исследования рассмотрены теоретические основы валютной политики, изучена ее роль в валютном регулировании;
- 2) разработаны приоритетные цели валютной политики РФ;
- 3) обоснована и разработана оптимизация валютной политики.

Результаты выпускной квалификационной работы в частности, механизм влияния валютной политики, регулирующий экономические и валютные отношения в стране, имеют **теоретическую и практическую значимость**.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

1.1 Сущность и инструменты макроэкономической политики государства

Нестабильность, присущая рыночной экономике и проявляющаяся в неравенстве совокупного спроса и совокупного предложения, влекущем за собой перепроизводство или недопроизводство товаров и услуг, неполную занятость всех ресурсов и т. д., обуславливает необходимость проведения государством мероприятий по сглаживанию данных проявлений.

Макроэкономическая политика государства – это система мер и мероприятий, направленных на поддержание функционирования экономики, создание и совершенствование условий ее развития. Позиции разных авторов относительно понятия «макроэкономическая политика государства» приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Определения понятия «макроэкономическая политика государства»

Автор	Понятие
Л.Ш. Лозовский А.Б. Райзберг Е.Б. Стародубцева	Действия государства, направленные на регулирование экономики в целом с целью поддержания ее необходимого состояния, обеспечения надежного функционирования [5, с. 67]
А. Смит	Макроэкономическая политика должна быть пассивной, так как экономике внутренне присуща стабильность за счет наличия инструментов саморегулирования, таких, как абсолютно гибкая цена, зарплата, ставка процента [7, с. 19]
Г.А. Явлинский	Макроэкономическая политика по большому счету представляет собой результат действия двух сил: относительно благоприятных объективных условий, в которых она находится в последние годы, и экономической политики правительства [2, с. 149]
В.В. Путин	Страховка для нас – это правильная макроэкономическая политика и резервные фонды для решения социальных задач
Е.С. Савченко	Государство должно проводить такую макроэкономическую политику, чтобы существовал баланс между производителями, которые заинтересованы в низком рубле, и потребителями, которые заинтересованы в сильном рубле
Экономический словарь	Макроэкономическая политика – разработка государством основных направлений развития экономики страны в целом и использование различных методов регулирования для достижения поставленных целей
Финансовый словарь	Макроэкономическая политика – действия государства, направленные на регулирование экономики с целью поддержания ее темпов экономического роста, полной занятости и ограничения инфляции
Тематический справочник	Макроэкономическая политика – система мер, осуществляемых государством, по формированию среды, благоприятной для хозяйственной деятельности, прежде всего на направлениях, соответствующих общественным интересам

Функции государства в условиях рыночной экономики реализуются посредством проведения макроэкономической политики. Основная цель реализации макроэкономической политики – максимизация общественного благосостояния.

Достижение этой цели связано с постановкой целей низших уровней, уточняющих и конкретизирующих направления деятельности:

- обеспечению устойчивого экономического роста;
- полной занятости ресурсов;
- стабильности уровня цен;
- сбалансированности государственного бюджета;
- сглаживанию циклических колебаний;
- регулированию денежной массы и др.

Все цели макроэкономической политики можно классифицировать по следующим признакам:

- приоритетность: стратегическая (конечная), тактическая (промежуточная, ориентированная на достижение стратегической цели), оперативная (направленная на решение текущих задач, которые способствуют реализации тактической и стратегической цели);
- масштаб: общая (для всех систем), частная (для подсистем);
- время: долгосрочная, среднесрочная, краткосрочная.

Для того чтобы реализовать поставленные цели может происходить корректировка и изменение институциональных и правовых основ экономической среды, а также происходит применение различных инструментов:

- экономических: налогово-бюджетных – в регулировании принимают участие налоги и государственные расходы, вследствие чего происходит воздействие на совокупный спрос и совокупное предложение, денежно-кредитных – изменяется денежная масса, ставка рефинансирования, нормы резервирования, форма проведения операций на открытом рынке и т.п., внешнеторговых – регулируются таможенные тарифы, квоты и используются нетарифные методы с целью увеличить или сдержать экспорт и импорт товаров и услуг, государственного предпринимательства: государство – это хозяйствующий субъект, непосредственно участвующий в производственно-коммерческих операциях, социальных – устанавливаются минимальные ставки оплаты труда, выплаты пособий по безработице и т.п., государственного программирования, индикативного планирования;
- административных: вводятся запреты, разрешения (лицензирование), стандарты и нормативы, регулирующие деятельность в различных отраслях и экономических секторах;
- правовых: на основании нормативно-правовых актов происходит установление правил, принципов ведения экономической деятельности.

Цели макроэкономической политики определяют направления, для реализации которых разрабатываются мероприятия и выбираются определенные инструменты. Направления экономической политики представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Направления макроэкономической политики государства

Направление политики	Содержание
Налогово-бюджетная	Регулируется доходная и расходная часть бюджета, стимулируется спрос или предложение и пр.
Денежно-кредитная	Влияние на объем денежной массы на рынке
Инвестиционная	Привлекается капитал для расширения производственных возможностей в развиваемых отраслях
Структурно-отраслевая	Принимаются меры и разрабатываются мероприятия по совершенствованию межотраслевых и внутриотраслевых пропорций, стимулированию развития отраслей, обеспечивающих научно-технический прогресс, повышение конкурентоспособности продукции
Экологическая	Рациональное использование и воспроизводство природных ресурсов
Инновационная	Развивается научно-технический потенциал страны
Антимонопольная	Ограничивается и предупреждается монополизация рынков, стимулируется конкуренция
Внешнеэкономическая	Регулируется внешняя торговля, стимулируется или ограничивается экспорт и импорт
Социальная	Поддерживаются и улучшаются условия жизни населения

На каждом этапе развития государства присутствуют соответствующие социально-экономические и политические условия, уровни научно-технического прогресса, состояние материально-производственной базы и т.п. В зависимости от того, какая складывается ситуация, происходит выбор приоритетных целей и направлений макроэкономической политики, наиболее актуальных в данные моменты времени. В последнее время самым приоритетным направлением российской экономической политики является сдерживание инфляции.

Инструменты макроэкономической политики это рычаги, которые позволяют обществу через воздействия на макроэкономический механизм, поддерживать стабильный уровень цен, стабильный рост национального объема производства, высокий уровень занятости и баланс внешнеэкономической деятельности.

Таблица 3 – Инструменты макроэкономической политики

Регулирование спроса		
Денежная политика	Бюджетная политика	Внешнеэкономическая политика
Операции на открытом рынке	Ограничение расходов	Валютный курс
Операции, схожие с операциями на открытом рынке	Рост налогов	Тарифные ограничения на движение товаров
Прямой контроль	Расширение источников финансирования	Нетарифные ограничения на движение товаров
	Регулирование внебюджетных фондов	Ограничения на движение капитала

Продолжение таблицы 3

Регулирование предложения		
Расширение инвестиций	Контроль за ценами	Сокращение издержек производства
Налоговые льготы	Ограничение цен продукции государственных предприятий	Сдерживание роста зарплаты
Сокращение процентной ставки	Субсидирование цен	Субсидирование цен на электроэнергию и транспорт
Увеличение сбережений	Законодательное ограничение размеров прибыли	Контроль над процентными ставками

Задача денежной политики состоит в поддержании равновесия между спросом на деньги и предложением денег на уровне, который обеспечивает наиболее высокую эффективность развития экономики страны.

Главной задачей бюджетной политики является обеспечение условий для устойчивого экономического роста на основе повышения эффективности участия государства в перераспределении финансовых ресурсов в экономике.

Взаимодействия государства с другими странами принято называть внешнеэкономической политикой. От платежного баланса страны будет зависеть действенность внешнеэкономической политики. Платежный баланс представляет собой систематически производимую запись экономических сделок и их результатов между хозяйствующими субъектами внутри страны и иностранными компаниями в определенный временной интервал. На основе платежного баланса выбираются соответствующие методы регулирования экономической политики государства.

Основными макроэкономическими показателями являются следующие: валовой внутренний продукт (ВВП); валовой национальный продукт (ВНП); чистый национальный продукт (ЧНП); национальный доход; личный доход; располагаемый доход.

Валовой внутренний продукт – это стоимость конечных продуктов, созданных за определенный период времени производителями, ведущими производство на территории данной страны с помощью факторов производства, находящихся на территории названной страны. Валовой внутренний продукт равен валовому национальному продукту в условиях закрытой экономики.

Валовой национальный продукт – это рыночная цена окончательных продуктов и услуг, произведенных с внедрением внутренних ресурсов державы на протяжении данного периода времени. ВНП определяет стоимость продукции, выполненный факторами производства, оказавшимися в принадлежности граждан данной страны, в том числе и на территории иных государств.

Чистый национальный продукт – это общий объем услуг и товаров, произведенных и использованных населением в течение определенного времени [10, с. 234].

Несмотря на ориентированность нашей экономики на добычу и продажу полезных ископаемых, их взнос в ВВП России постепенно снижается. В 2016 году на добычу и обработку полезных ископаемых приходилось 23,3 %, в 2015 году – 24 %, а в 2012 году все 26,1 %. Таким образом, за четыре года их доля снизилась почти на четыре процентных пункта. Вызвано это всплеском активности на рынке услуг. Согласно данным Росстата данный вид деятельности за 9 месяцев 2016 года принес ВВП России 9,4 трлн рублей, увеличившись с 2012 года на 3,1 трлн рублей (рисунок 1).

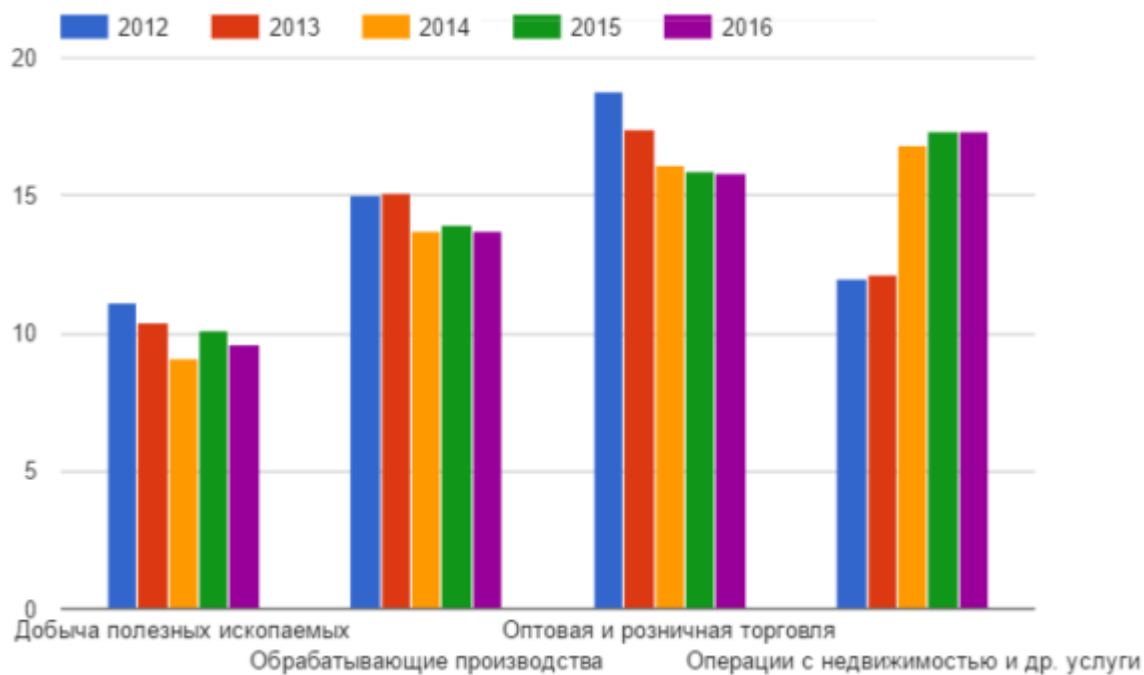


Рисунок 1 – Доля отраслей ВВП России в %

Валютную политику характеризуют: прозрачность, открытость, нейтральность экономики.

Открытость определяется отношением объема экспорта и импорта к ВВП.

$$O = \frac{E+M}{GNP}$$

Более подробно характеризует экономическую политику не простая, а институциональная открытость. Количественно степень институциональной открытости может быть измерена следующим отношением (чем выше IO, тем ниже степень открытости):

$$IO = \frac{T+S+Q+F+L}{(E+E)}$$

где IO – степень институциональной открытости;

T – не прямые (косвенные) налоги;

S – внешнеторговые (экспортные и импортные) субсидии;

Q – внешнеторговые (экспортные и импортные) пошлины;

F – валютные ограничения;

L – лицензии (квоты);

E – экспорт;

E – импорт.

Экономика считается прозрачной, если она регулируется при помощи устоявшихся, не допускающих двоякого толкования, широко известных правил законодательства (в том числе и валютного), но не указаниями органов валютного контроля. Оценка может быть получена путем отнесения числа законов и подзаконных актов к числу инструктивных писем, телеграмм, разъяснений, с которыми работают агенты валютного контроля:

$$P = \frac{NL1}{NL2},$$

где P – степень прозрачности;

$NL1$ – число законов и подзаконных актов;

$NL2$ – число инструктивных писем, телеграмм, разъяснений.

Нейтральность экономики – отношение объема ограничений по экспорту товара (работ, услуг) и импорту капитала, с одной стороны, к импорту товара (работ, услуг) и экспорту капитала, – с другой. Индекс нейтральности в этом случае:

$$N = \frac{(S_e - F_e)}{(F_m - S_m + d)},$$

где N – индекс нейтральности;

S_e, S_m – экспортные и импортные субсидии;

F_e, F_m – экспортные и импортные валютные ограничения;

d – разница между реальным и официальным валютными обменными курсами.

Валютные ограничения также являются инструментами валютной политики. Они связаны с введением различных видов ограничений на проведение валютных операций.

К валютным операциям относятся: операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, в том числе операции, связанные с использованием в качестве средства платежа иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте; ввоз и пересылка валютных ценностей в России и за пределы страны; осуществление международных переводов; расчеты между резидентами и нерезидентами в валюте РФ [10, с. 482].

Инструменты валютного регулирования применяются по следующим направлениям:

– регулирование операций с иностранной валютой физических лиц (порядок покупки/продажи, ввоза/вывоза, перевода, пересылки физическими лицами иностранной валюты и именных платежных документов и средств в иностранной валюте);

– регулирование внешнеэкономических операций предприятий. С этой целью осуществляется: лицензирование внешнеэкономической деятельности; дифференциация валютных счетов; устанавливается порядок покупки/продажи внешних и внутренних ценных бумаг – резидентами за иностранную валюту, резидентами – за национальную валюту; ограничения или специальные порядки расчетов между фирмами за товары, работы, услуги; запрещение (ограничение суммы) погашения кредитов иностранной валютой. регулирование валютных

операций банков и валютных бирж. Лицензируется банковская и биржевая деятельность, вводятся лимиты открытой валютной позиции.

Условиями осуществления валютного контроля являются: наличие валютных ограничений на валютном рынке; законодательная регламентация учета и отчетности по валютным операциям.

Среди экономистов и финансистов нет единой позиции о необходимости государственного валютного контроля и валютного регулирования. Аргументы противников отталкиваются от принципа, доказанного Дж. Винером и др., согласно которому никакая система, в том числе и экономическая не может достичь всех целей одновременно. В частности, под действием любого государственного регулирования экономика описывает лишь зигзаги, а достижение идеальной точки может быть только кратковременным и случайным событием.

Современное экономическое обоснование валютного регулирования вытекает из выводов монетаристов, сделанных в середине XX в., о том, что мероприятиям по государственному регулированию экономических проблем противодействуют меры по стимулированию экономического роста. То есть, чем ниже степень регулирования рынка, тем выше темпы экономического роста. Поскольку беспрепятственная работа рынка – наилучший вариант для обеспечения долгосрочного и эффективного распределения ресурсов в экономике («невидимая рука» А. Смита), постольку отсутствие мер валютного регулирования – необходимое условие быстрого экономического роста.

Таким образом, во-первых, валютное регулирование не дает возможность фиксировать реальные сигналы рынка и своевременно делать необходимую корректировку экономической политики в целом. Другими словами, меры валютного контроля вызывают или увеличивают задержку в осуществлении насущных мер в других областях экономической политики. Это может привести, например, к недооценке масштабов кризиса и ограничению масштаба мер по выходу из кризиса. Во-вторых, меры валютного регулирования – несправедливы и приводят к созданию неравных условий для разных компаний и секторов экономики. Надзором невозможно охватить всю экономику. Малый и большой бизнес, экспортеры и импортеры товаров, услуг, страховщики, фондовый рынок, резиденты и нерезиденты находятся в разных условиях. В-третьих, меры валютного регулирования низкоэффективны. В настоящее время мобильного международного капитала и сложных финансовых институтов и рынков любые меры контроля эффективны, в лучшем случае в течение короткого периода и со временем их начинают все чаще обходить. Доказательством этого служат циклы очевидного занижения валютного курса, которые сменяются его очевидным завышением, а также многочисленные сложные схемы экспортно-импортных операций в обход валютного контроля, основанные на векселях, бартере и взаимозачете. В-четвертых, валютный контроль вызывает значительные затраты на предприятиях и у государства. Это влечет уменьшение объемов торговли с зарубежными странами, и как следствие – может вызвать ответные действия

других стран. Сторонники введения валютных ограничений соглашаются с Дж. М. Кейнсом, его последователями и утверждают, чем хуже экономическое положение страны, тем сильнее идет из нее отток капитала, углубляющий экономический кризис. Происходит «лавинообразное» бегство, которое приводит к разрушительным последствиям экономических и политических кризисов. Снятие валютных ограничений возможно только при устойчивом росте ВВП и достаточной степени диверсификации экспортных поступлений. То есть, отсутствие валютного регулирования – это не необходимость, а следствие успешного завершения переходного или кризисного этапа в национальной экономике. По мнению сторонников Дж. М. Кейнса, валютное регулирование – инструмент создания предпосылок интеграции национальной экономики в международные хозяйственные системы. Благодаря ему уменьшается желание играть на курсе валют, сокращаются границы краткосрочных колебаний валютного курса, национальная валюта стабилизируется.

Вследствие ограничительных мер валютной политики происходит защита доходов населения и товарной массы внутри страны. Значительно уменьшается вероятность устойчивого завышения реального валютного курса и понижения покупательной способности национальной валюты. При ориентации национального рынка на иностранную валюту искусственно завышен спрос на нее, и ее цена возрастет [10, с. 484-485].

Таким образом, можно сказать, что в мерах валютного регулирования есть положительные и отрицательные стороны. Они действуют с большей или меньшей эффективностью, но регулирование движения капиталов и валютный контроль необходимы для каждой страны. Если даже государство и спокойно за стабильность своей экономики, то валютный контроль все равно необходим, как препятствие тому, чтобы страна не стала прибежищем криминального капитала. Рассмотрев, что такое макроэкономическая политика, ее развитие, инструменты, можно сделать вывод и дать свое определение понятию «макроэкономическая политика» – это государственная обоснованность, в современных условиях, которая ориентирована на инновационный характер развития, выпуск инновационной высокотехнологичной продукции, что позволяет конкурировать в мировых масштабах.

1.2 Место валютной политики в системе мер макроэкономической политики

Валютная политика – это определенный комплекс мер, которые осуществляет та или иная страна на международной арене в сфере экономических отношений. Эти меры соответствуют целям определенного исторического этапа развития. Следует отметить, что с помощью мероприятий, которые осуществляются в контексте государственной экономической политики, решаются текущие экономические задачи, либо реализуются стратегические планы страны, являющейся субъектом мирового хозяйства. Придание определенного курса

усовершенствования валютно-финансовой системы согласно поставленных государством целей, представляет собой валютную политику, или финансово-валютную политику [3, с. 57]. Мнения разных авторов касательно определения «валютная политика» представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Трактовка понятия «валютная политика»

Автор	Понятие
А.И. Архипов	Совокупность экономических, правовых, организационных мер и форм, осуществляемых государственными организациями, центральными банковскими и финансовыми учреждениями, а также международными валютно-финансовыми организациями в области валютных отношений [5, с. 123]
Л.Ш. Лозовский А.Б. Райзберг	Составная часть экономической политики государства и внешнеэкономической политики, представляющая линию действий государства внутри и вне страны, проводимую посредством воздействия на валюту, валютный курс, валютные операции [4, с. 97]
А.И. Козлов М.П. Владимирова	Валютная политика представляет собой совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютных отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны [2, с. 76]
Ю.В. Базулин Г.Е. Алпатов	Совокупность мер в области валютных отношений, осуществляемых государством в соответствии с выбранными политическими и экономическими ориентирами [3, с. 60]
О.И. Лаврушин	Валютная политика представляет собой политику регулирования курса национальной валюты и управления официальными валютными резервами
В.В. Круглов	Валютная политика представляет собой совокупность мер, осуществляемых государством в сфере валютных отношений в соответствии с целями общей экономической политики страны
Л.Н. Красавина	Валютная политика представляет собой совокупность мер, осуществляемых в сфере международных и других экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны
Свободная энциклопедия	Совокупность экономических, юридических и организационных мероприятий в сфере денежного обращения и валютных отношений, осуществляемых государствами, центральными банками и международными финансовыми органами, один из главных сегментов экономической политики государства или группы (союза) государств

Рассмотрев различные интерпретации определения «валютная политика» нескольких авторов, можно прийти к выводу, что авторы придерживаются одинакового мнения о том, что валютная политика – это государственные меры в области валютных отношений. Архипов А.И. в экономическом словаре определяет субъекты валютной политики, кем она проводится. Лозовский Л.Ш. и Райзберг А.Б. говорят о том, что валютная политика страны проводится ее правительством, центральным банком, центральными финансовыми органами. В мировом масштабе валютная политика проводится международными валютно-финансовыми организациями (Международный валютный фонд, международные

банки). По мнению Владимировой М.П. и Козлова А.И. субъектами валютных отношений выступают резиденты и нерезиденты Российской Федерации, в основе деления которых лежат общепризнанные в международном частном праве критерии. Базулин Ю.В. и Алпатов Г.Е. утверждают, что частные цели валютной политики формулируются в ежегодно декларируемых «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики», содержащих оценку достигнутых и прогнозируемых параметров валютного рынка.

Если рассматривать валютную политику как часть кредитно-денежной политики, то главной целью единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016–2017 года, значится обеспечение ценовой устойчивости, это предполагает достижение и поддержание стабильной низкой инфляции. Для увеличения и сохранения на высоком уровне благосостояния российских граждан необходима ценовая стабильность, что считается конечной целью государственной экономической политики [1].

С точки зрения современного экономического анализа, валютная политика является составной частью внешнеэкономической политики и экономической политики государства в целом, представляет собой общность экономических, организационных, правовых мер, принимаемых в области валютных отношений в координации с текущими и стратегическими целями страны.

Валютная политика государства устремлена на достижение главных целей экономической политики:

- обеспечение стабильного экономического роста;
- обеспечение стойкости курса национальной валюты;
- сдерживание роста безработицы и стагнации экономики;
- поддержание равновесия платежного баланса [6, с. 123].

Целями валютной политики РФ в переходный период от командно-административной экономики к рыночным отношениям являются:

- прекращение так называемой «всеобщей долларизации всей страны»;
- поддержание стабильности национальной валюты – российского рубля, то есть более или менее стабильного курса по отношению к валютам других стран;
- достижение и поддержание конвертируемости рубля [5, с. 134].

Различают долговременную и текущую валютную политику. Долговременная валютная политика связана со стратегическим управлением, предполагает реорганизацию валютного рынка и валютной системы в целом. Текущая валютная политика складывается в стабилизации валютного курса, валютных операций и других величинах валютного рынка [3, с. 71]. Ведущими формами валютной политики являются девизная и дисконтная.

Дисконтная валютная политика координирует валютный курс и платежный баланс на основе изменения учетной ставки Центрального банка. Девизная валютная политика воздействует на валютный курс путем проведения валютной вмешательства, когда государство выполняет куплю-продажу иностранной валюты (чтобы снизить курс национальной валюты Центральный банк скупает иностранную валюту, для повышения курса национальной валюты – продает

валюту). При пассивном платежном балансе при повышении учетной ставки банка будет усиливаться приток капитала из стран с более низкой процентной ставкой. Благодаря этому, с помощью дисконтной политики предотвращается утечка капитала из страны, происходит стабилизация платежного баланса и повышение платежного курса. Но, если экономика страны находится в застойном состоянии, то повысив учетную ставку можно добиться только отрицательных результатов. Если налицо экономическая нестабильность, то утечку капиталов можно наблюдать не только из-за изменений процентных ставок. Становится заметным, что наличие противоречий между внутренними и внешними целями дисконтной политики делают ее менее привлекательной в связи с кратковременными эффектами и достаточно низкой эффективностью.



Рисунок 2 – Формы валютной политики

Категориями девизной политики являются: диверсификация валютных резервов; режим валютных курсов; двойной валютный рынок, ревальвация.

Текущая валютная политика является совокупностью мероприятий, которые направлены для повседневного, оперативного регулирования текущей конъюнктуры в сфере валютных отношений, а также для обеспечения упорядоченного функционирования национального валютного рынка.

В наиболее общем виде валютная политика характеризуется следующими элементами:

- политикой валютного курса (механизмом установления, поддержки);
- регулированием степени конвертируемости национальной валюты;
- валютным регулированием и валютным контролем;
- управлением официальными резервами;
- международным валютным сотрудничеством;
- участием в международных валютно-финансовых организациях.

Неотделимой частью валютной политики можно назвать комплекс инструментов денежно-кредитной политики, характеризующийся официальными операциями на денежном рынке, манипулированием процентными ставками Центрального банка и резервными требованиями.

Важнейшим средством реализации валютной политики государства является валютное регулирование, которое может осуществляться как на национальном, региональном, так и на межгосударственном уровне [3, с. 87].

Внутри каждого государства валютное регулирование является комплексом осуществляемых государством мер (будь то законодательные, административные, экономические и организационные меры), которые направлены для того, чтобы: установить порядок проведения операций с валютными ценностями, порядок перемещения валютных ценностей за пределы государства или на его территорию из-за рубежа и режима осуществления иностранных инвестиций, регламентировать международные расчеты, а также поддерживать стабильный курс национальной валюты и национального платежного баланса.

Валютная интервенция является процессом, в котором происходит вмешательство в операции на валютном рынке, для того чтобы воздействовать на курсы национальных валют. Для этого осуществляется продажа центральным банком иностранной валюты.

Особенностью такой интервенции, как формы девизной политики являются: относительная крупномасштабность, кратковременность применения, осуществление за счет официальных золотовалютных резервов и краткосрочных валютных кредитов. В настоящее время используется наряду с интервенцией валют в одном отдельном государстве и коллективная валютная интервенция центральных банков в ряде стран.

Под диверсификацией валютных резервов понимают разновидность девизной политики, направленную на регулирование структуры валютных резервов с помощью включения в их состав различных валют. С помощью рассматриваемой формы возможно предотвращение потерь и обеспечение ритмичности в международных расчетах. Для этого продаются нестабильные валюты, а более устойчивые покупаются. В мире насчитываются десятки режимов валютных курсов. Многими государствами при проведении экономических реформ использовалась валютная политика в виде двойного валютного рынка. В данной форме происходит деление валютного рынка на две составные части: официальный валютный курс используется при проведении коммерческих операций, а рыночный – при проведении финансовых операций.

Среди традиционных методов политики необходимо выделить:

- девальвацию, когда происходит снижение курса национальной валюты по отношению к иностранной валюте;
- ревальвацию, когда курс национальной валюты повышается.

Выбор варианта режима обменных курсов зависит от: экономического потенциала страны, положения ее на мировой арене и причастности к категории развитости; временного промежутка в рамках данного государства.

Если говорить о вариантах режимов обменных курсов, то происходит их ранжирование, зависящее от степени участия правительства данного государства:

- определение курса правительством страны;
- вмешательство правительства в процесс установления режима;
- полное отсутствие вмешательства государства, определение курса диктует рынок.

При первом варианте предусматриваются меры в отношении одной иностранной валюты или сразу нескольких валют. При втором варианте используется так называемая «ползающая зацепка» курса, когда правительство настроено на девальвацию, происходит сравнение темпов инфляции у нас и приоритетных торговых партнеров страны. Также может присутствовать и «грязное плавание» курса, при котором происходит манипулирование правительством государства плавающим курсом. При третьем варианте происходит отражение ситуации, при которой валюты государств имеют свободное рыночное определение, учитывая спрос и предложение.

Валютную политику нельзя рассматривать отдельно от комплекса проблем внешнеэкономических связей. Например, валютный курс непосредственно связан с движением товаров, услуг и капиталов, данные составляющие в общем виде находят свое отражение в платежном балансе страны. Соответственно, внешнеэкономическое регулирование в условиях перехода России к рыночной реорганизации находится в тесной взаимосвязи с целями валютной политики РФ [5, с. 176].

В итоге, по результатам изучения разных трактовок относительно понятия «валютная политика» и выявления целей валютной политики, можно сделать основной вывод, о том, что валютная политика – это комплексность государственных мероприятий в сфере валютных отношений, создающихся в зависимости от политических и экономических целей страны. Наиболее значительные цели валютной политики: снабжение устойчивого финансового роста и подавление темпов инфляции экономики, регулирование платежного баланса страны.

1.3 Инструменты валютной политики

Для осуществления мероприятий валютного регулирования используют следующие инструменты валютной политики:

- валютные интервенции, конверсионные операции на внутреннем валютном рынке, которые приводят к увеличению или уменьшению валютных резервов ЦБ. Для повышения курса национальной валюты Центральный Банк продает иностранную валюту, для снижения – скупает ее в обмен на национальную. Валютная эмиссия обычно имеет ряд последствий (рисунок 3);
- ограничения на использование иностранных валют и денежных субститутов для осуществления платежей (особенно между резидентами, вплоть до полного запрета);
- ограничение на размещение средств резидентов в иностранные валюты и финансовые инструменты, номинированные в иностранных валютах;
- ограничения на валютные операции – как на текущие, так и на операции движения капитала;
- установление норматива обязательной продажи валютной выручки;
- обязательное резервирование трансграничных потоков капитала.

Обмен иностранной валюты на внутреннюю валюту страны расширяет денежную базу, что может привести к увеличению предложения денег (денежной массы) ввиду процесса мультипликации в рамках банковской системы с частичным резервным покрытием. Если по сравнению с другими странами предложение денег увеличивается, то это приводит к негативным ожиданиям относительно роста инфляции и снижения курса рубля. Если инфляционные ожидания отсутствуют, то в действие вступает эффект ликвидности стимулирующей монетарной политики, который вызывает снижение процентных ставок и обменного курса [47].

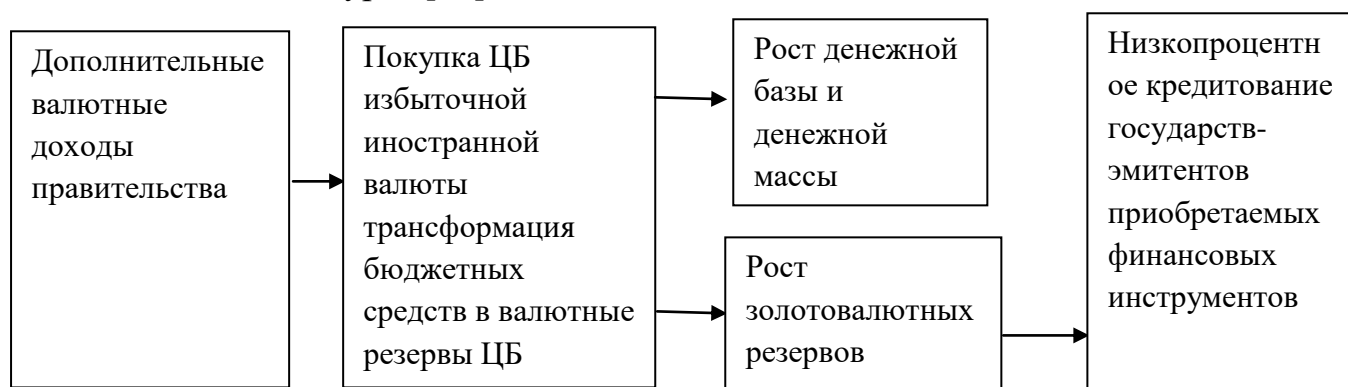


Рисунок 3 – Последствия валютной эмиссии

Обычные операции купли-продажи, которые находят свое отражение в денежной базе, называются нестерилизованной валютной интервенцией. Для повышения курса рубля ЦБ продает иностранную валюту, для снижения – скупает ее в обмен на национальную. Основной проблемой в данном случае является необходимость постоянного поиска компромисса между интересами импортеров и экспортеров.

Если ЦБ хочет уменьшить или вообще исключить влияние интервенций на валютном рынке, то он проводит операцию на внутреннем денежном рынке, равную по величине и противоположную по направленности, которая компенсирует изменение денежной базы. В таком случае речь идет о стерилизованной интервенции. Если предположить, что существует полная взаимозаменяемость активов в национальной и иностранной валютах, то операции по стерилизации должны обеспечить неизменность уровня цен, процентных ставок и обменного курса. Однако на практике национальные и иностранные активы не выступают совершенными субститутами, в результате чего стерилизованная интервенция также оказывает влияние на валютный курс, что подтверждается рядом академических исследований и аналитических отчетов центральных банков.

Различают несколько каналов стерилизации прироста денежной массы:

- 1) продажа Банком России ценных бумаг – долговых обязательств Правительства РФ и других эмитентов;
- 2) уменьшение кредитов, предоставленных Банком России кредитным организациям;
- 3) абсорбирование денежной массы на счетах Правительства РФ в Банке России;

- 4) стерилизация на депозитных счетах и счетах обязательных резервов коммерческих банков в Банке России;
- 5) стерилизация денежной массы на прочих счетах в Банке России;
- 6) увеличение прочих пассивов Банка России, в том числе выпуск облигаций.

Модель реализации валютной политики должна учитывать и отслеживать изменения следующих основных параметров:

- динамики валютного курса;
- сальдо платежного баланса;
- уровня золотовалютных резервов;
- степени долларизации экономики;
- условий валютной либерализации.

Однако решение задач валютной политики существенно усложняется по причине заинтересованности экономических агентов (резидентов и нерезидентов) в трансграничном перетоке капитала, а также в связи с высокой степенью интегрированности денежных рынков разных стран.

Для оценки потенциального интереса кредиторов и заемщиков необходимо пересчитать процентные ставки в одновалютные эквиваленты. Смысл процентных ставок, пересчитанных в рубли (иную единую валюту), заключается в следующем. Российский кредитор в начале периода конвертирует некоторую величину рублевых средств в иностранную валюту и предоставляет кредит нерезиденту. В конце периода из зарубежной страны ему возвращается кредит с процентами и конвертируется в рубли. Темп прироста капитала в рублях и есть процентная ставка в зарубежной стране, пересчитанная в рублевый эквивалент. Сравнение рублевых эквивалентов кредитных ставок в зарубежных странах с кредитными ставками в России показывает российским банкам, насколько выгодно вывозить или ввозить капитал в ту или иную страну. Данная оценка, конечно, не отражает страновых рисков и трансакционных издержек перемещения капитала, но позволяет выявить направления потенциально эффективного его перемещения. Аналогичный расчет может быть проведен и для процентных ставок, пересчитанных в доллары для нужд американского кредитора.

Если долларские процентные ставки в России будут более высокими, чем долларские эквиваленты процентных ставок в большинстве стран, то выгоднее занимать деньги в этих странах. Однако это приведет к последовательному росту российского корпоративного долга перед нерезидентами, а, следовательно, при проведении консервативной монетарной политики создаст потребность в формировании дополнительных золотовалютных резервов.

Элементами валютной политики также является управление официальными резервами. Резервы необходимы для проведения интервенций, покрытия чрезвычайных потребностей страны в валюте, обеспечения кредитной репутации государства и т. п. Управление резервами, как правило, поручено центральным банкам стран, которые самостоятельно размещают их в форме банковских

депозитов и ценных бумаг, акцентируя при этом внимание на безопасности размещаемых сумм, ликвидности и достаточной доходности [48].

Валютное регулирование предполагает принятие управленческих решений. Любое решение – это выбор альтернативы. Процесс валютного регулирования предполагает поиск наиболее оптимальных альтернатив. Для этого целесообразно ориентироваться на определенную систему приоритетов. Понятие «приоритет» предполагает не только первенство во времени осуществлении какой-либо деятельности, но и выбор оптимального варианта на основе имеющихся альтернатив.

Инструменты регулирования валютного курса можно разделить на две большие группы: административные инструменты и рыночные инструменты.

К административным инструментам валютного регулирования в России относят обязательную продажу на внутреннем валютном рынке валютной выручки экспортерами (50 %), а также целый ряд законодательно закрепленных валютных ограничений. Чем выше доля обязательной продажи валютной выручки экспортерами, тем выше предложение иностранной валюты на валютном рынке. Изменяя процент обязательной продажи валютной выручки экспортерами, Центральный банк может оказывать влияние на курс национальной валюты. Валютное регулирование может осуществляться и путем введения ряда ограничений на проведение валютных операций. Валютные ограничения могут быть по текущим операциям и по операциям, связанным с движением капитала. Валютные ограничения могут различаться и в зависимости от принадлежности субъекта валютных отношений к резидентам или нерезидентам страны. Важнейшим валютным ограничением является установление Центральным банком РФ лимитов открытой валютной позиции для уполномоченных коммерческих банков. Открытая валютная позиция представляет собой несоответствие между имеющимися у коммерческого банка активами (валютой) и обязательствами (долгами банка) в иностранной валюте. С помощью этих лимитов Банк России может регулировать операции уполномоченных банков на валютном рынке.

К другой группе относятся рыночные инструменты валютного регулирования. К рыночным инструментам регулирования валютного курса относят инструменты прямого регулирования и инструменты косвенного регулирования.

Инструменты прямого регулирования оказывают непосредственное, прямое влияние на величину спроса и предложения на инвалюту на валютном рынке, курс национальной валюты.

К инструментам прямого валютного регулирования относят валютные интервенции и дисконтную политику. Целью валютной интервенции является, как правило, поддержание курса национальной валюты. Банк России, когда спрос на доллары превышает предложение, может продать часть долларов из своего запаса на валютном рынке, чтобы удержать курс рубля от падения. Валютные интервенции не только оказывают прямое влияние на курс национальной валюты, они также непосредственно приводят к увеличению или уменьшению денежной

массы страны. Покупая доллары за рубли, Банк России увеличивает рублевую денежную массу в обращении и наоборот.

Дисконтная (учетная) политика предполагает изменение ставки рефинансирования Центрального банка для воздействия на: международное движение капиталов; динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен внутри страны. Повышение ставки обеспечивает приток в страну иностранных капиталов и репатриацию национальных капиталов, ведет к повышению курса национальной денежной единицы, так как стимулирует спрос на данную валюту. А ее понижение приводит к ослаблению национальной валюты.

Изменение процентных ставок способствует перемещению капитала между странами в поисках более прибыльного размещения. Но если отток капитала из страны вызван экономической и политической нестабильностью, ожиданием девальвации валюты, то повышение учетной ставки не может остановить утечку капитала. Данный инструмент имеет отрицательные стороны и не всегда бывает эффективным: из-за повышения учетной ставки происходит удорожание кредита внутри страны, что на развитие производства влияет негативно. Использование этого механизма развитыми странами отрицательно воздействует на конкурентов, вынуждая их проводить аналогичную политику, чтобы защитить курс национальной валюты, что приводит к международной войне процентных ставок. Внутри страны Банк России активно использует ставку рефинансирования для достижения целей денежно-кредитной политики, добиваясь последовательного снижения уровня процентных ставок по своим операциям для достижения доступности кредитных ресурсов для разных секторов экономики.

Девизная политика предполагает массированную куплю-продажу иностранных валют с целью их повышения или понижения. Осуществляется в форме валютных интервенций Центрального банка. В условиях нестабильной финансовой ситуации в стране и валютных кризисов валютные интервенции не являются эффективным инструментом валютной политики. В ходе валютной интервенции Центральный банк покупает инвалюту, когда ее предложение избыточно, вследствие чего валютный курс находится на низком уровне, и продает ее, когда предложение инвалюты недостаточно и валютный курс высокий. Тем самым Центральный банк способствует уравниванию спроса и предложения на иностранную валюту и ограничивает пределы колебаний курса национальной денежной единицы. Средства на проведение валютных интервенций черпаются из официальных золото-валютных резервов или кредитов по межбанковским соглашениям «своп» (валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами). Краткосрочные кредиты по соглашениям «своп» могут взаимно предоставляться центральными банками в национальной валюте [16, с. 123].

Валютные интервенции иногда используются не столько для обеспечения устойчивости валютного курса, сколько для поддержания его на искусственно заниженном уровне в целях повышения конкурентоспособности экспорта. Это

позволяет экспортерам получать в обмен на инвалюту большее количество национальной валюты и сохранять прежнюю норму прибыли.

Принципы проведения интервенций: ЦБ не должен выступать в роли экономического субъекта, назначающего цену (т. е. котировать свой собственный курс покупки или продажи валюты); ЦБ должен заставить финансовые институты конкурировать за право вести с ним дела; действия ЦБ должны быть предсказуемы; ЦБ проводят интервенцию на внутреннем валютном рынке с помощью местных банков, которым должны быть установлены лимиты на валютные позиции. На большинстве внутренних валютных рынков купля-продажа национальной денежной единицы ведется преимущественно на одну иностранную валюту (в основном доллар США). В подавляющем большинстве центральные банки осуществляют интервенции на рынке текущих сделок («слот»). Однако возможны случаи, когда центральные банки продают иностранную валюту на форвардных условиях (если их резервы оказываются под давлением), а также покупают ее на аналогичных условиях (когда приток валюты вызывает нежелательное увеличение ликвидности внутреннего рынка). Диверсификация валютных резервов («валютной корзины») предполагает действия государства, банков, других участников валютного рынка, направленные на регулирование структуры своих валютных активов путем включения в их состав разных валют.

Необходимость диверсификации валютных резервов вызывается потребностью снижения валютного риска, обеспечения высокой надежности размещения средств. Одна из основных тенденций современной мировой валютной системы – движение к валютному полицентризму, процесс перехода от долларовой к «мультивалютному стандарту». Эта тенденция – следствие реальных сдвигов в соотношении сил между ведущими державами Запада, возрастание экономического потенциала Западной Европы.

Государства периодически осуществляют девальвацию или ревальвацию своих национальных валют. Главная причина этого – неодинаковая степень инфляционного обесценения национальных денежных единиц в различных странах. В результате реальные курсы, определяемые покупательной силой валют, отклоняются от официальных курсов. Реальные курсы валют, которые обесцениваются более быстрыми темпами, снижаются по сравнению с официальными, а курсы валют, которые обесцениваются медленнее, повышаются. Возникает необходимость корректировки валютного курса. В первом случае для приведения официального курса валюты в соответствие с реальным необходимо его понизить, то есть девальвировать.

Девальвация способствует повышению конкурентоспособности экспорта и улучшению состояния платежного баланса. Девальвация представляет собой снижение курса национальной валюты по отношению к твердым валютам, международным счетным единицам. Девальвация может быть признана правительством страны официально, в законодательном порядке. При такой открытой девальвации правительство превращает ее в средство укрепления своей

валюты путем изъятия из обращения части денежной массы или обмена обесценившихся денег. При скрытой девальвации происходит обесценивание бумажных денег, но изъятие части денежно массы не производится. Проценты девальвации (Д) и ревальвации (Р) «валюты А» относительно «валюты В» могут быть рассчитаны следующим образом:

$$D_{\frac{A}{B}} = \frac{K_{C_{A/B}}}{K_{H_{A/B}}} 100\%,$$

где $D_{\frac{A}{B}}$ – девальвация валюты А относительно валюты В;

$K_{C_{A/B}}$ – старый курс валюты А относительно валюты В;

$K_{H_{A/B}}$ – новый курс валюты А относительно валюты В.

Влияние девальвации рублей. Если российский экспортный контракт в рублях, то от девальвации рублей в выигрыше иностранные импортеры. При импорте из России они экономят за счет покупки дешевых рублей. При контракте 1 млн рублей экономия составит: $1\,000\,000 \cdot 0,0067$ долл = 6700 долл. Если российский импортный контракт в рублях, то иностранные продавцы проигрывают, так как приобретение долларов США за российские рубли им обходится дороже. При контракте 1 млн рублей проигрыш составит: $1\,000\,000 \cdot 0,0067$ долл. = 6700 долл. Девальвация влечет за собой рост цен и снижение жизненного уровня. Но способствует улучшению состояния платежного баланса за счет активизации.

Ревальвация – более редкое явление в международной практике. Валютные ограничения представляют собой совокупность мероприятий по ограничению прав резидентов и нерезидентов (в форме запрещения или лимитирования) при совершении ими валютных операций. Ревальвация – фактическое повышение курса национальной валюты к иностранным валютам.

$$P_{\frac{B}{A}} = K_{H_{B/A}} - K_{C_{B/A}} \cdot K_{C_{B/A}} 100\%,$$

где $P_{\frac{B}{A}}$ – ревальвация валюты В относительно валюты А;

$K_{H_{B/A}}$ – новый курс валюты В относительно валюты А;

$K_{C_{B/A}}$ – старый курс валюты А относительно валюты В.

Если российский экспортный контракт в долларах, то российские экспортеры выигрывают, так как они более дорого продадут доллары. При контракте 500 000 долл выигрыш составит: $500\,000 \cdot 5$ руб = 2 500 000 руб. Если российский импортный контракт в долларах, то российские импортеры проигрывают, так как им дороже обходится покупка валюты. На сумме 500 000 долл потеря составит: $500\,000 \cdot 5$ руб = 2 500 000 руб. Ревальвация – повышение уровня жизни за счет появления более дешевых импортных товаров. Ревальвация приносит поток иностранных инвестиций и снижение темпов инфляции за счет притока дешевых товаров. Но возможно уменьшение объема производства и увеличение безработицы в отраслях, которые не выдерживают конкуренции с дешевыми иностранными товарами.

Будучи связующим звеном между национальной экономикой и мировой, валютное регулирование позволяет более эффективно использовать преимущества от участия в мирохозяйственных связях. Кроме того, оно призвано

сдерживать и ограничивать действие негативных факторов, возникающих в мировой экономике и вызывающих резкие колебания курсов национальных валют, масштабный легальный и нелегальный вывоз национальных и зарубежных инвестиционных капиталов, снижение конкурентоспособности национальных производителей, как на внутреннем, так и на мировом рынке. Поскольку глобализация сферы валютных отношений привела к тому, что валютно-финансовые инструменты перестали являться исключительно внутренними регуляторами развития экономики и превратились в мощное средство экономического и политического воздействия одних стран на другие, роль государства в регулировании валютных отношений не должна недооцениваться [10, с. 97-100].

Целями валютных ограничений являются: выравнивание платежного баланса; поддержание курса национальной валюты; концентрация валютных ценностей в руках государства для решения экономических и политических задач. Валютные ограничения используются для сбалансирования внешних платежей и поступлений, когда валютные интервенции не эффективны, то есть в условиях хронических и крупных дефицитов платежного баланса. Формы валютных ограничений связаны с установлением порядка: осуществления платежей в инвалюте на территории страны (денежная единица страны признается единственным средством платежа, что сокращает спрос на инвалюту на внутреннем рынке и тем самым стабилизирует обменный курс национальной валюты); осуществления зарубежных инвестиций резидентами и инвестиций внутри страны нерезидентами; перевода национальной и иностранной валюты за границу (например, обязательное осуществление всех валютных платежей только через центральный банк и уполномоченные банки); репатриации прибыли отечественными экспортерами и иностранными инвесторами; купли-продажи иностранной валюты на территории страны (так называемой внутренней конвертируемости национальной валюты): физическими лицами (установлением максимально допустимой суммы покупки и определения мест, где может приобретаться инвалюта – только в государственных банках или в обменных пунктах коммерческих банков); банками (установлением лимита открытой валютной позиции при сделках с валютой); иными юридическими лицами (утверждением перечня допустимых целей приобретения и определения организаций, уполномоченных на продажу безналичной валюты на территории страны); использования валютных счетов в уполномоченных банках; приобретения и использования национальной валюты на территории страны и за ее пределами нерезидентами (так называемой внешней конвертируемости национальной валюты). Эта мера определяет статус национальной валюты как свободно конвертируемой, частично конвертируемой или замкнутой (неконвертируемой), т. е. не обращающейся за пределами страны. Лицензирование валютных операций является одним из главных инструментов реализации валютных ограничений и представляет собой требование получения предварительного разрешения органов валютного контроля на сделки с

валютными ценностями. Валютные ограничения имеют дискриминационный характер, так как способствуют перераспределению валютных ценностей в пользу государства и, частично, крупнейших компаний за счет сокращения доступа к инвалюте средних и мелких предпринимателей. Необходимость валютных ограничений зависит от конкретной валютной ситуации в стране. Развитые государства в последние годы отходят от практики валютных ограничений, в то время как развивающиеся страны их активно используют. Валютная политика отражается в разрабатываемых ежегодно Банком России и Правительством «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики».

Валютное регулирование и валютный контроль. В рыночной экономике осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение различных валют и их курсовое соотношение. Рыночное регулирование основано на законе стоимости и на законе спроса и предложения. Рыночные методы валютного регулирования не всегда оказываются достаточно эффективными, что приводит к необходимости государственного регулирования и контроля валютных отношений.

Рыночное и государственное валютное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, стимулирует развитие валютной системы, а второе способствует преодолению негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. В условиях экономических кризисов, войн преобладает жесткое государственное валютное регулирование. При улучшении экономического положения происходит либерализация режима совершения валютных операций. Однако ни одно государство не отказывается от валютного регулирования как комплекса способов регламентации и надзора за состоянием валютного рынка.

Для российских условий характерно укрепление роли государства в национальной экономике и переход к более сильной экономической политике. В этой связи основная цель валютного регулирования и валютного контроля состоит в обеспечении устойчивого равновесия валютного и связанного с ним рынков (финансового, денежного). Это должно способствовать росту конкурентоспособности предприятий, расширению емкости внутреннего рынка, внешнеэкономической экспансии в высокотехнологичных отраслях, эффективному использованию валютных ресурсов, уменьшению оттока капитала за рубеж, выравниванию платежного баланса, недопущению ущемления экономических интересов России.

Деятельность Центрального банка РФ в области валютного регулирования и валютного контроля строится в соответствии с целями экономической политики и направлена на решение вопросов, связанных с защитой и обеспечением устойчивости национальной денежной системы, правовым регулированием валютных операций на территории РФ, а также предотвращением незаконных действий с валютными ценностями. Федеральным законом от 10 декабря 2003 г.

№ 173–ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» установлено, что его целью является обеспечение реализации единой государственной валютной политики, а также устойчивости валюты РФ и стабильности внутреннего валютного рынка РФ как факторов прогрессивного развития национальной экономики и международного экономического сотрудничества. Он устанавливает правовые основы и принципы валютного регулирования и валютного контроля в РФ, полномочия органов валютного регулирования, а также определяет права и обязанности резидентов и нерезидентов в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, права и обязанности нерезидентов в отношении владения, пользования и распоряжения валютой РФ и внутренними ценными бумагами, права и обязанности органов валютного контроля и агентов валютного контроля [17, с. 187].

Выводы по разделу 1

Таким образом, в данном исследовании рассмотрена обоснованность макроэкономической и валютной политики, проведен обзор инструментов и методов политики. Установлено, что для обеспечения устойчивых цен на товары и услуги, правительства различных стран используют, кроме всех необходимых мероприятий, характерных исполнительной власти, также и различные валютные способы воздействия на экономику. Они, в свою очередь, регулируют денежную стоимость при помощи инструментов ревальвации и девальвации, посредством интервенции влияют на стоимости других валют, регулируют структуру валютных резервов при помощи операций при их диверсификации. Следовательно, валютная политика – это не только элемент сложного механизма существующей экономической системы, но и способ при грамотном использовании сделать процесс обмена товарами и услугами более благоприятным для населения того или иного государства. А при безрассудном подходе к ее управлению вызвать экономическую катастрофу страны или целого региона. Повышение эффективности государственной экономической политики требует прежде всего четкого согласования инструментов проводимых политик. Выбирая режим валютного курса, страна одновременно предопределяет и выбор средств, посредством которых будет осуществляться внутреннее макроэкономическое регулирование. В решении проблемы выбора валютного режима не существует универсальной формулы и важную роль в каждом конкретном случае играет национальная специфика государства, связанная с масштабами национальных хозяйств, структуры внешнеторговых партнеров, товарной структуры внешней торговли, степени либерализации операций по капитальному счету платежного баланса, динамики инфляции и других различий.

2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

2.1 Механизм влияния валютной политики на валютный рынок и реальный сектор экономики

Финансовая глобализация выступает одной из причин разрушения сложившихся принципов и режимов мировой валютной системы и формирования новых, что требует адекватной реакции со стороны правительств стран. Она также заставляет правительства уделять особое внимание макроэкономическому состоянию, поскольку в глобальном мире изменился не только механизм передачи воздействия различных инструментов политики, но и механизм формирования самих инструментов. В первую очередь это относится к процессам международного движения капитала, в отношении которых правительствам стран важно понимать причины временного ускорения потоков капитала и случаи его массированного притока (оттока) в страну в связи с тем, что мейнстримом нашего времени является курс на валютную либерализацию, под которой обычно подразумевается снятие ограничений на приток и отток капитала и переход к режиму плавающего валютного курса. Но валютная политика государства является важнейшим инструментом защиты национальной экономики от неэквивалентного международного обмена и гарантом экономического суверенитета страны.

Действенная валютная политика способствует интеграции страны в мирохозяйственные связи на условиях полноправного участника и поддержанию необходимого уровня экономической безопасности. Важность вхождения России в мировую финансовую систему на условиях полноправного участника, которое существенно осложняется неудовлетворительным состоянием российской экономики и геополитической напряженностью, актуализирует исследования, направленные на изучение полученного страной опыта валютной либерализации. Анализ качественного состояния современной валютной политики России во взаимосвязи с имевшими место предпосылками и ограничениями перехода к либерализации счета капитала и плавающему обменному курсу позволит выявить сложности ее реализации, обусловленные изменением глобальных закономерностей в условиях финансовой глобализации и современных мировых вызовов [19].

Валютная политика стран оказывает существенное влияние на экономические отношения в мире. Торговля, инвестиции, финансы, туризм, миграция, сегодня подвержены влиянию валютной и монетарной политики гораздо сильнее, чем это предполагалось ранее. Теоретически, макроэкономические принципы открытой экономики предполагают существенное воздействие мобильности движения капиталов на обменные курсы валют. Как Роберт Мандель, более 50 лет назад, показал, любое правительство страны с открытой экономикой будет вынуждено выбирать между автономностью монетарной политики или фиксингом обменного

курса своей валюты. Если выбирается режим фиксинга обменного курса, то мобильность движения капиталов делает невозможным проведение монетарной политики, отличной от той, применяемой страной, к валюте которой фиксируется обменный курс. Если выбирается независимая монетарная политика, то надо признавать необходимость изменения обменного курса. Эти ограничения налагают существенные различия в валютных и монетарных политиках стран с открытой и закрытой экономикой.

Проблематике влияния валютной политики на валютный рынок и реальный сектор экономики посвящено много теоретических и эмпирических работ. Одними из самых распространенных теорий и моделей обменного курса являются: концепция паритета покупательной способности и паритета процентных ставок, модель Манделла-Флеминга, монетарная модель с гибкими ценами, модели балансировки портфеля, «жестких цен» Дорнбуша, Обстфельда и Рогоффа. Эти модели помогают понять основные взаимосвязи динамики валютного курса с динамикой экономических показателей.

Преимущества свободно плавающего валютного курса в теоретическом плане фактически основывается на том, что в средне- и долгосрочной перспективе обменные курсы определяются в рамках концепции относительного паритета покупательной способности (ППС). Согласно этой концепции, межстрановая разница в уровнях инфляции выступает основным фактором изменения обменных курсов, поэтому реальный обменный курс остается постоянным. Если предположить, что в среднесрочной перспективе разница в уровнях инфляции двух стран отражает различия в уровнях их номинальных процентных ставок, то система свободного плавания будет одновременно базироваться и на концепции непокрытого паритета процентных ставок. В соответствии с определяемым ею условием равновесия международных финансовых рынков валюта страны с более высокой номинальной процентной ставкой будет обесцениваться по сравнению с валютой страны с более низкой ставкой. В такой системе просто нет ни необходимости, ни возможности для операций, проводимых на валютном рынке центральным банком.

На основе концепции паритета покупательной способности можно сделать выводы об отрицательном влиянии увеличения относительного уровня цен на курс национальной валюты. Взаимосвязь между валютным курсом и процентными ставками основывается на паритете процентных ставок, в соответствии с которым при росте внутренних процентных ставок инвестиционная привлекательность страны возрастает, что приводит к укреплению национальной валюты.

Формула валютного курса согласно теории паритета покупательной способности следующая:

$$Z = \frac{P}{P_1},$$

где Z – валютный курс иностранной валюты;

P – уровень цен в рассматриваемой стране;

P1 – уровень цен в стране иностранной валюты.

Динамика соотношений между паритетом и валютным курсом в 1990-е годы носит критический характер. За 1992–1998 гг. цены в России выросли к уровню 1991 года в 4,5 тысяч раз, тогда как обменный курс – менее чем в 100 раз. К началу 1998 года уровень сопоставимых цен вырос до 42 %, что привело к потере конкурентоспособности российских товаров. Столь высокий уровень сопоставимых цен не соответствовал реальному положению в российской экономике, переживающей глубокий кризис. Это послужило причиной масштабной девальвации рубля в форме дефолта 1998 года. Вследствие дефолта сопоставимый уровень цен снизился до 26 % от уровня США, конкурентоспособность российских товаров, как на внешнем, так и на внутреннем рынке повысилась. Но начавшийся экономический рост сопровождался высоким уровнем инфляции. Вследствие этого значения ППС и сопоставимого уровня цен в России быстро возрастают. Уже в 2005 году соотношение ППС к ВК было определено (по проекту международных сопоставлений (ПМС)) равным 45%. В 2007 году это соотношение выросло до 57,8 % с учетом инфляции в РФ и США и начавшегося снижения обменного курса доллара. При этом наблюдается процесс разнонаправленного движения ППС и обменного курса. Значение ППС выросло с 5,41 руб /долл. В 1999 году до 12,7 в 2005 году и 14,8 руб /долл в 2007 году. Это означает устойчивое падение покупательной силы рубля на протяжении всего пореформенного периода. Одновременно усилившийся приток нефтедолларов приводит к снижению рыночного валютного курса доллара, то есть к укреплению рубля. Наблюдаемое в последние годы укрепление рубля противоречит экономическим законам, поскольку рублевая инфляция на порядок выше инфляции доллара.

В период конфликта на Украине и присоединения автономной Республики Крым к Российской Федерации, в первом квартале 2014 года населением было выкуплено порядка 20 млрд долл, что практически в семь раз превышает показатель четвертого квартала 2013 года. В таких условиях Центробанк Российской Федерации вынужден был выйти на рынок с валютными интервенциями с целью недопущения резкого падения курса российского рубля. С 2014 года рубль потерял значительные позиции по отношению к доллару США и евро. С конца июня 2014 года курс рубля по отношению к доллару США снизился на 90,1 % с 33,7 руб/долл до 64,08 руб/долл. Такому ослаблению рубля способствовали следующие причины и вытекающие из них последствия:

- секторальные санкции со стороны ЕС и США против России, введенные летом 2014 года;
- снижение цены на нефть;
- необходимость выплат по внешнему долгу в условиях санкций и, как их следствие, снижение доступа на внешние рынки заемного капитала;
- дефицит долларовой ликвидности;
- неравномерная продажа валютной выручки экспортерами [21].

В начале 2015 года начался новый период удешевления рубля, связанный с падением мировых цен на нефть. Пик укрепления рубля в 2015 году пришелся на апрель-май. 20 мая доллар США стоил 49,18 руб. Банк России объяснил укрепление рубля стабилизацией мировых цен на нефть, завершением пика выплат по внешнему долгу, повышением ключевой ставки, более равномерной продажей валютной выручки экспортерами, а также развитием инструментов валютного рефинансирования. 14 мая 2015 года ЦБ РФ впервые с лета 2014 года начал покупать валюту на внутреннем валютном рынке. Однако последовавшее падение цен на нефть, вызванное опасениями инвесторов переизбытком ее предложения на рынке, а также нестабильность на фондовых рынках КНР и девальвация юаня 11 августа, привели к ослаблению и российской валюты. Резкое падение биржевых курсов рубля произошло 24 августа вслед за понижением котировок нефти марки Brent ниже 50 долларов за баррель. На 25 августа 2015 года ЦБ РФ установил курс доллара в 70,75 руб. (впервые в истории был превышен курс в 70 руб.). Рубль возобновил падение 3 декабря из-за очередного снижения цен на нефть, достигнув наибольшего падения за год, 30 декабря, находясь на уровне 72,75 рубля за доллар. В январе 2016 года цена на нефть опускалась до уровня в 27 долларов за баррель марки Brent, что привело к росту курса доллара до 86 рублей. Снижение цен на нефть было спровоцировано отсутствием соглашения о сокращении добычи нефти странами ОПЭК. Увеличение спроса на нефтепродукты со стороны Индии и стабилизирование экономики Китая (второй страны по потреблению нефти в мире) послужило поводом для роста цен на нефтепродукты, и, как следствие, укреплению рубля.

Процентная политика ЦБ РФ в 1999 году заключалась в регулировании процентных ставок по всем его операциям на денежном рынке с целью поддержать необходимый уровень ликвидности банковской системы. При этом ЦБ стремился к снижению процентных ставок в реальном выражении. Эта тенденция сохранилась в 2000 году, когда ставка рефинансирования сначала была снижена с 33 до 28 %, а с ноября 2000 года – до 25 %. С апреля 2002 года ЦБ установил ее в размере 22 %, а с августа 2002 года – 21 %. Соответственно, процентная ставка по кредитам «овернайт» до апреля 2002 года действовала на уровне 22 % годовых, с апреля 2002 года – 20 %, с августа 2002 года – 18 % годовых. С 17 февраля 2003 года ставка рефинансирования была снижена до 18 %. Изменились и ставки по вкладам, в основном до 13,5 % годовых, что на 3/4 ниже ставки рефинансирования. С 2003 года наблюдается устойчивое снижение ставки, по состоянию на 2005 год ставка рефинансирования составляет 13 %.

Наряду с пересмотром ставки рефинансирования изменялись проценты за пользование ломбардным кредитом, кредитом «овернайт», операциями РЕПО и по привлеченным в депозиты в ЦБ РФ средствам банков. Депозитные операции центрального банка позволяют коммерческим банкам получать доход от так называемых свободных, или избыточных, резервов, а центральному банку – влиять на размер денежного предложения. Депозитные операции ЦБ РФ проводит с ноября 1997 года в целях регулирования уровня банковских резервов, что

является также одним из направлений процентной политики Центрального банка Российской Федерации. Ставки по этим операциям отражают изменение спроса на свободные ресурсы и соответствующую динамик рыночных ставок. В 1998 году ЦБ РФ удавалось удерживать эти ставки ниже рыночного уровня.

В 1999–2002 гг. в целях изъятия излишней ликвидности ЦБ продолжал осуществлять операции по привлечению в депозиты средств банков. Относительно высоки уровень ликвидности в 2001–2002 гг. обусловил повышение с января 2002 года процентной ставки по депозитам, привлекаемым Банком России, на 0,5–1 процентный пункт в зависимости от сроков привлечения. На 2005 год уровень процентных ставок по этим операциям Банка России находится в диапазоне 3–12 % годовых в зависимости от сроков привлечения средств. В 2005 году ЦБ РФ продолжил использовать в необходимых случаях депозитные операции с кредитными организациями-резидентами в валюте Российской Федерации для регулирования уровня ликвидности средств банковской системы в краткосрочном и среднесрочном периодах.

ЦБ РФ в первую очередь использует уровни процентных ставок с помощью которых идет сдерживающая или стимулирующая монетарная политика.

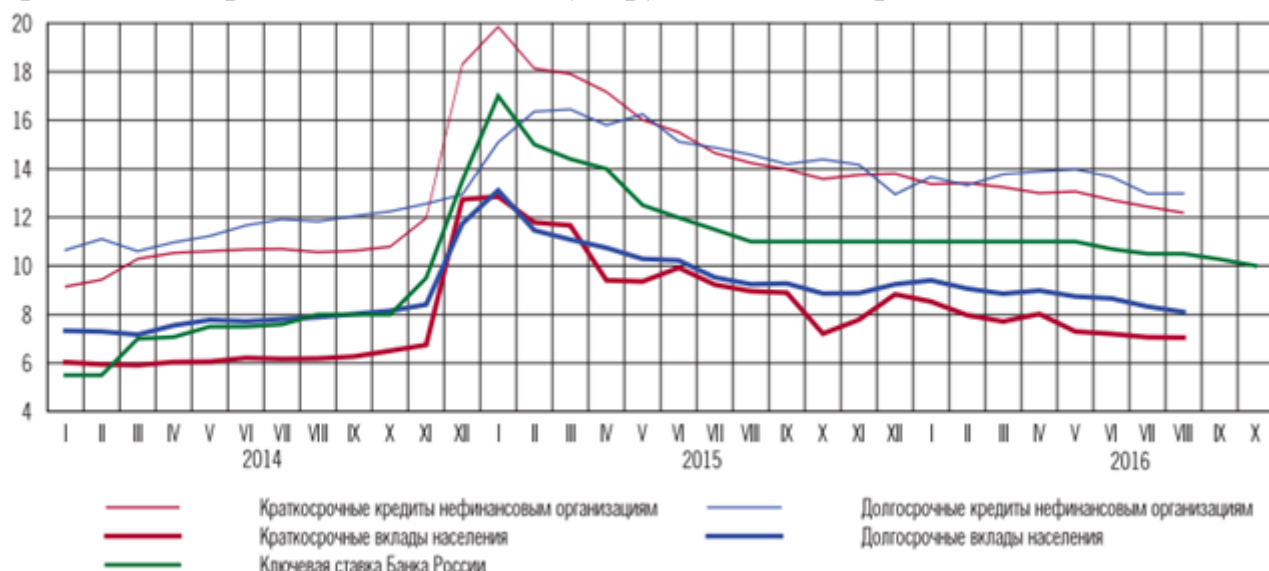


Рисунок 4 – Процентные ставки по рублевым банковским операциям и ключевая ставка ЦБ РФ

На протяжении 2014 года было резкое повышение уровня ключевой ставки ЦБ РФ, что привело к росту процентных ставок и внутри экономики страны. В первую очередь, данная политика была нацелена на сдерживание роста инфляции и для укрепления российского рубля, что привело к замедлению роста денежной базы (рисунок 5). Но такая денежно-кредитная политика привела и к негативным последствиям, в первую очередь, для реального сектора бизнеса, ведь привлечение финансового капитала со стороны кредитных продуктов стало дорогостоящим инструментом. По этой причине, может сделать вывод, что высокая учетная ставка все еще не дает экономике России демонстрировать положительную динамику ВВП.

Анализируя изменение денежной массы в стране, видно, что в 2014–2015 годах был скачок вверх и ускорение прироста, но к концу 2016 года динамика изменилась, достигла семилетнего минимума, что подтверждает жесткую позицию Банка России в рамках денежно-кредитной политики [26].

Помимо поддержания долгосрочных процентных ставок, ЦБ РФ проводил политику снижения ликвидности банковского рынка, что поддерживало недельные операции РЕПО. Начиная с апреля 2016 года предложение Банком России на аукционах по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, устанавливалось равным нулю. В условиях снижения потребности банков в привлечении средств в Банке России задолженность по операциям РЕПО также постепенно сокращалась. Начиная с августа 2016 года ЦБ РФ проводил в основном недельные депозитные аукционы вместо недельных аукционов РЕПО. Данная ситуация сложилась в условиях неравномерного распределения ликвидности между банками и сохранения у части из них задолженности по операциям Банка России на длинные сроки.

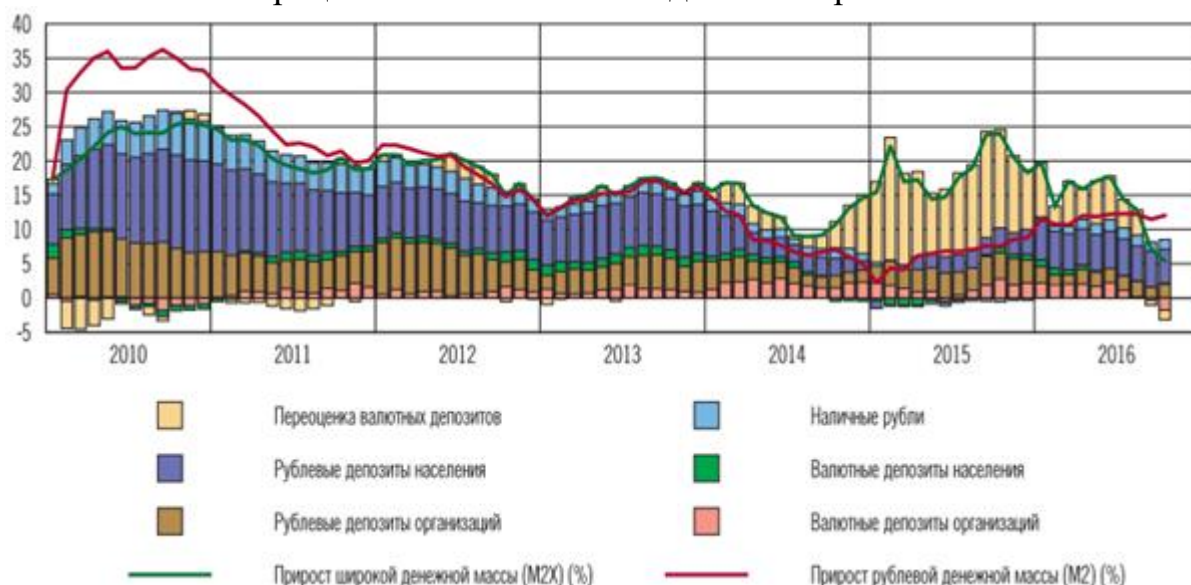


Рисунок 5 – Вклад отдельных элементов в годовые темпы прироста денежной массы России

Так как в рассмотренных выше моделях используются теории ППС и процентного паритета, то в них анализируется и соответствующее воздействие динамики относительного уровня цен и процентных ставок на изменения в валютном курсе. Также в данных моделях валютного курса рассматривается влияние и других макроэкономических показателей на курс валюты. Например, согласно монетарной модели, валютный курс зависит в том числе и от денежной массы и выпуска.

Другим ключевым элементом дискуссии по вопросу об альтернативных режимах валютного курса традиционно служит концепция «невозможной троицы», базирующаяся на выводах модели Манделла-Флеминга. В соответствии с ней в условиях открытой экономики одновременно могут быть успешно реализованы только две из трех целей: проведение автономной монетарной

политики, поддержание режима фиксированного обменного курса, обеспечение международной мобильности капитала. «Несовместимый треугольник» представлен на рисунке 6.



Рисунок 6 – Треугольник несовместимости модели Мандела-Флеминга

Согласно моделям IS-LM-VP и Манделла-Флеминга, эффекты от монетарной или фискальной политики зависят от режима валютного курса в стране. В соответствии с кривой IS, чистый экспорт (NX) является убывающей функцией от реального валютного курса, поэтому при росте курса национальной валюты происходит вытеснение чистого экспорта и сокращение выпуска в экономике [21].

Данный треугольник несовместимости представляет собой теоретическое предположение модели Мандела-Флеминга (модель IS-LM для открытой экономики). Из трех имеющихся возможностей: стабильная валюта, самостоятельная денежно-кредитная политика и свобода движения капитала – можно выбрать только две. Рассмотрим два варианта политики.

Первый вариант: имеются ограничения на движения капитала, что позволяет беспрепятственно осуществлять политику стабильного валютного курса и самостоятельную денежно-кредитную политику (пример – Китай).

Второй вариант: нет ограничений на движения капитала, собственная денежно-кредитная политика, при этом нет возможности регулировать валютный курс (пример – Евросоюз, США, Англия, Япония, Мексика, Бразилия) [22].

Если посмотреть на данные последних десятилетий, то можно увидеть, что в отличие от теории, на практике многие страны фактически проводили политику активных интервенций на валютном рынке, не вводя при этом официально режим фиксированного курса национальной денежной единицы. Подтверждается это резким увеличением валютных резервов, значительно превосходящее пределы, устанавливаемые из соображений предосторожности.

На основе данных таблицы 5 можно сделать вывод, что монетарные власти многих стран пытаются в частном порядке разрешить трилемму Манделла-Флеминга. Исследование Бофингера доказывает, что использование режима управляемого плавания позволяет обеспечить совместимость всех трех элементов «невозможной троицы». Тем не менее это выполнимо только при соблюдении некоторых условий.

Таблица – 5 Объем официальных валютных резервов всех стран за последние 20 лет (данные на IV квартал отчетного периода)

в млрд. долл.

1999	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
13 898,8	2 021,7	4 389,7	9 711,0	10 654,9	11 406,3	12 127,9	11 985,1	11 985,1	11 355,5

В своем исследовании Бофингер предлагает одновременное оперативное таргетирование отечественными монетарными властями двух параметров обменного курса национальной денежной единицы и внутренней процентной ставки. Он считает, что эти элементы совместимы друг с другом и могут контролироваться. В результате величина внутренней процентной ставки и будет определяться целями внутреннего экономического равновесия, предполагающего оптимизацию макроэкономической функции потерь, совместимой с инфляционным таргетированием.

На протяжении последних десяти лет, выпуск рублевой денежной массы осуществлялся за счет валютного канала, при этом бюджет, стерилизуя денежную массу, не оставлял возможностей для развития национальной экономики. Данную проблему широко раскрыл С. Глазьев в работе «О стратегии экономического развития России». Он приходит к выводу, что власти искусственно занижают коэффициент монетизации экономики за счет значительного профицита бюджета, что, в свою очередь, ведет к хроническому дефициту денежной массы и деградации экономической системы. Достижение цели валютной политики – сдерживание роста национальной валюты – также негативно влияет на процессы развития экономики.

Как считает Бофингер, если использовать такой подход, то «невозможная троица» может трансформироваться в «возможную», таким образом, она дает возможность монетарным властям страны проводить автономную денежно-кредитную политику с использованием режима управляемого плавания, таргетируемого по НППС, при сохранении свободного трансграничного движения капитала [54]. Главным условием такого модифицирования является эффективность валютных интервенций центрального банка, которая зависит от того, стремятся монетарные власти страны предотвратить удорожание отечественной валюты или ее обесценение. В первом случае ЦБ продает собственную валюту, предложение которой практически не ограничено. При этом ЦБ, который стремится не допустить удорожания своей национальной валюты, в принципе может осуществлять валютную интервенцию и одновременно стерилизовать ее влияние на уровень ликвидности без количественных ограничений, не неся дополнительных операционных издержек, связанных со стерилизацией валютной интервенции. Ситуация изменится, если ЦБ будет стараться не допустить обесценение национальной валюты. В этом случае он должен действовать в рамках жестких бюджетных ограничений, накладываемых величиной имеющихся валютных резервов. Тогда спекулянты, представляющие размер золотовалютных резервов ЦБ, могут включиться в активную игру против

национальной валюты, тем самым снижая эффективность валютных интервенций. Впрочем, такие ограничения могут быть нивелированы, если центральный банк будет действовать не в одиночку, а сообща с другими центральными банками. Тем не менее, в данной ситуации всегда найдется более сильный ЦБ, который способен осуществлять интервенции без жестких ограничений. В условиях функционирования Европейской валютной системы подобным образом поступал немецкий Бундесбанк, проводивший интервенции в интересах более слабых европейских валют [55].

«Новые» модели открытой экономики пришли на смену парадигме открытой экономики, представленной Робертом Манделлом. Некоторые из авторов новой теории открытой экономики высказывают мнение о том, что ценообразование в валюте потребителя вынуждает денежные власти выбирать в качестве оптимальной политики фиксированный валютный курс (таблица 6).

Динамические стохастические модели общего равновесия основываются на новой кейнсианской экономической теории, представляющей собой современное средство анализа взаимодействия денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

Таблица 6 – Оптимальный выбор политики валютного курса в моделях открытой экономики

Тип шока	Ценообразование в валюте производителя	Ценообразование в валюте потребителя
Внешний денежный шок	В зависимости от целевых ориентиров макроэкономических переменных и их ожидаемого уровня	Плавающий валютный курс
Внутренний денежный шок	Фиксированный валютный курс	Фиксированный валютный курс
Внутренний (реальный) шок производительности	Плавающий валютный курс	Не определено

В моделях Дорнбуша и Обстфельда-Рогоффа рассматривается влияние шоков на курс валюты в долгосрочной и краткосрочной перспективах. В модели Дорнбуша предполагается, что в краткосрочном периоде цены жесткие, а в долгосрочном – гибкие. На основе использования данной модели делается вывод, что изменение в предложении денег должно привести к пропорциональному изменению уровня цен и обменного курса в долгосрочной перспективе. Но в краткосрочном периоде уровень цен фиксирован и номинальный валютный курс может отклониться от своего долгосрочного равновесия. То есть любой шок в изменении объема денежной массы вызовет изменения валютного курса, которые в краткосрочной перспективе будут больше, чем в долгосрочной.

В модели Обстфельда-Рогоффа показана зависимость валютного курса от относительного предложения денег ($m^{\#} - m^{*\#}$) и относительного потребления ($c^{\#} - c^{*\#}$) в национальной и иностранной экономики. В результате линеаризации

модели авторы получили зависимость обменного курса в долгосрочном периоде от относительного предложения денег и относительного потребления в отечественной экономике и за рубежом:

$$s^{\#} = m^{\#} - m^{*\#} - \frac{1}{\varepsilon} (c^{\#} - c^{*\#}),$$

где ε – положительный параметр линеаризованной функции спроса на деньги.

Данный вывод похож на вывод монетарной модели, но отличается тем, что вместо выпуска рассматривается потребление. В моделях, представленных выше, денежно-кредитная политика не оказывает воздействия в долгосрочном периоде на потребление и выпуск, т. к. цены изменяются в равной пропорции с денежной массой. Выводы модели Обстфельда-Рогоффа показывают, что шоки предложения денег могут оказывать более длительное, чем краткосрочное (обусловленное номинальными жесткостями), воздействие на реальные переменные и валютный курс. В соответствии с моделью в результате положительного перманентного монетарного шока в краткосрочном периоде происходит снижение внутренней ставки процента, обесценение национальной валюты, увеличение спроса на товары, произведенные внутри страны, рост уровня выпуска и потребления, увеличение сбережений (из-за эффекта выравнивания потребления между периодами), увеличение объема приобретенных иностранных активов. В среднесрочной перспективе рост потребления и сбережений в виде иностранных активов оказывает неопределенное воздействие на валютный курс. В долгосрочном периоде возможность получения процентных платежей по иностранным активам стимулирует изменение предпочтений домашних хозяйств в пользу времени, отводимого на досуг, снижение совокупного выпуска и потребления до первоначального уровня. Особенностью выводов из анализа данной модели для валютных курсов является отсутствие эффекта «перелета» курса, несмотря на предполагаемую жесткость цен в краткосрочном периоде. Обменный курс мгновенно переходит на новую равновесную траекторию, соответствующую изменившемуся перманентному значению разности между национальным и иностранным уровнями потребления

Монетарная модель с гибкими ценами была предложена Френкелем и Муссой. Монетарная модель может быть применена как для большой, так и для малой экономики, т. к. номинальные процентные ставки в базовом варианте модели являются экзогенно заданными. Предполагается также, что денежное предложение и выпуск являются экзогенными переменными. В случае рассмотрения большой экономики модель состоит из четырех уравнений: непокрытого процентного паритета (UIP), паритета покупательной способности (ППС), функций спроса на деньги для отечественной и зарубежной экономик. В результате решения системы уравнений можно получить базовое уравнение для обменного курса:

$$s_t = \frac{\lambda}{1 + \lambda} \sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{\lambda}{1 + \lambda} \right)^i E_t [m_{t+i} - y_{t+i}].$$

В соответствии с монетарной моделью обменный курс зависит от относительного превышения предложения денежной массы над транзакционным спросом на деньги. При прочих равных условиях увеличение денежной массы внутри страны приводит к пропорциональному обесценению национальной валюты. Изменение выпуска и ставок процента оказывает влияние на обменный курс через спрос на деньги. Например, увеличение выпуска в отечественной экономике оказывает повышательное давление на спрос на деньги, увеличивая ставку процента на денежном рынке, стимулируя спрос на национальную валюту, что ведет к ее укреплению. В модели предполагается, что обменный курс реагирует на новую информацию об изменениях факторов как в текущий момент, так и на ожидаемые в будущем изменения. Учитывая влияние фактора дисконтирования, чем больше времени до момента наступления изменений, тем меньше его влияние на текущий уровень обменного курса.

В модели «перелета» валютного курса Дорнбуша предполагается, что цены являются жесткими в краткосрочном периоде и гибкими в долгосрочном. Эта модель относится к классу монетарных моделей с жесткими ценами. Модель Дорнбуша отличается от модели Манделла-Флеминга и монетарной модели с гибкими ценами добавлением уравнения для темпа инфляции, в котором инфляция является результатом текущего превышения спроса на товары и услуги над их предложением. Так, увеличение денежного предложения в краткосрочном периоде вызывает снижение ставки процента и соответствующее обесценение национальной валюты. По мере приспособления цен реальная денежная масса уменьшается, что приводит к увеличению ставки процента и некоторому укреплению национальной валюты в номинальном выражении в долгосрочной перспективе.

Таким образом, приспособление цен в модели происходит с запаздыванием, что приводит к большему разбросу значений валютного курса и выпуска в краткосрочном периоде, чем в монетарной модели с гибкими ценами, и является причиной «перелета» валютного курса, то есть ситуации, при которой краткосрочная реакция обменного курса на шоки выше, чем долгосрочная.

Решая систему уравнений, аналогичных монетарной модели с гибкими ценами с добавлением уравнения совокупного спроса и уравнения для темпов инфляции относительно s_t , получим:

$$s_t = n_1^{-1} s_{t-1} - \frac{1}{\mu \lambda \eta} \sum_{i=0}^{\infty} \mu^i E_t X_{t+i}$$

где X_{t+i} – экзогенная переменная;

$\eta, \mu, \lambda, \dots$ – параметры модели.

В стационарном состоянии при неизменных значениях экзогенных переменных обменный курс равен:

$$s_t = m_t - \frac{1}{\alpha} g + \frac{1-a-y}{\alpha} y_t - p_t^* + \left(\lambda + \frac{\beta}{\alpha} \right) R_t^*$$

Следовательно, постоянное изменение предложения денег приводит к прямо пропорциональному обесценению национальной валюты, а увеличение

государственных расходов имеет обратные последствия, оказывая повышательное давление на внутренний спрос на деньги и номинальную ставку процента. Рост R^* и снижение r^* влекут за собой ослабление национальной валюты. Таким образом, в результате перманентных шоков номинальный обменный курс сначала вследствие жесткости цен оказывается на уровне s_t из уравнения, а затем постепенно переходит к новому стационарному состоянию s . Эффект «перелета» валютного курса в модели Дорнбуша является прямым результатом жесткости цен и выполнения условия паритета процентных ставок. Данный эффект позволяет на теоретическом уровне объяснить значительные колебания валютных курсов в краткосрочном периоде.

Портфельная модель была впервые предложена в исследовании МакКинона, Уотса. Применение портфельной модели к изучению динамики валютных курсов осуществили также Бренсон, Аллен и Кенен, Гренберг и Киерзковски, Исард, Дорнбуш, Фишер. В отличие от монетарной модели портфельная модель предполагает несовершенную заменяемость отечественных и иностранных активов. Это связано с тем, что существует ряд факторов, которые обуславливают невозможность совершенного замещения активов инвесторами разных стран. Не склонные к риску инвесторы предпочитают иметь диверсифицированный портфель активов, пропорции которых зависят от соотношения риска и доходности. Это означает, что для того, чтобы условие непокрытого процентного паритета выполнялось, необходим учет фактора риска:

$$i_t - i_t^x - \Delta s_{t+k}^e = \lambda_t,$$

где λ_t – премия за риск.

Модель устроена таким образом, что последствия различных шоков рассматриваются на протяжении трех периодов: момента шока, краткосрочного периода, долгосрочного периода [59].

Момент шока связан с мгновенной подстройкой рынка активов. В краткосрочном периоде изменившиеся цены активов оказывают влияние на уровень цен в целом, что приводит к появлению различий между имеющимся и желаемым богатством, которые в свою очередь определяют уровень сбережений и состояние счета текущих операций. Такие изменения в переменных модели приводят экономику к новому состоянию долгосрочного равновесия с нулевыми сбережениями и нулевым платежным балансом. Равновесие в модели устанавливается одновременно на трех рынках: рынке товаров, денежном рынке и рынке облигаций. Установление равновесия на рынке активов и денежном рынке предполагает наличие равновесия на рынке товаров. Равновесные значения i^* и S^* обеспечивают равенство спроса и предложения на рынке облигаций и денежном рынке. Полученное при этом равновесное значение S^* приводит в равновесие рынок торгуемых и неторгуемых товаров.

Равновесное значение номинального курса определяется рядом параметров модели: эластичностями спроса на национальные и иностранные облигации по внутренней ставке процента, спроса на деньги по уровню богатства, национальной и зарубежной ставкам процента, а также такими факторами, как

внутреннее предложение облигаций, уровень национального благосостояния, номинальной процентной ставкой в отечественной экономике и за границей. Рост предложения облигаций в национальной валюте приводит к снижению их цены на мировом рынке активов, представляющей собой девизный курс, или обесценению национальной валюты. Увеличение внутреннего благосостояния стимулирует рост спроса на отечественные активы с большей степени, чем на зарубежные, что влечет за собой укрепление национальной валюты. Повышение внутренней или снижение внешней ставки процента приводит к росту спроса на отечественные активы и укреплению национальной валюты.

В настоящий момент времени накоплен определенный опыт работы с DSGE-моделями средней размерности, подходящими для описания российского бизнес-цикла. В работах (Малаховская, Минабутдинов, 2013; Semko, 2013; Полбин, 2014; Шульгин, 2014) производится байесовская оценка DSGE-моделей, в результате которой можно выделить шоки монетарной политики и оценить механизм денежной трансмиссии.

В работе Шульгина А.Г. делается ключевая отличительная предпосылка о наличии двух независимых инструментов монетарной политики, позволяющих определять две операционные цели: номинальный курс иностранной валюты и процентную ставку [56]. Во всех остальных оцененных DSGE-моделях валютные интервенции (как систематические, так и шоковые) в явном виде в модель не вводятся, что ограничивает их возможности анализа монетарной политики Банка России.

В конвенционные модели монетарной политики принято включать только один инструмент: краткосрочную ставку процента. Объясняется это тем, что при всем имеющемся у ЦБ разнообразии инструментов их нельзя считать независимыми, так как практически все инструменты ЦБ оказывают воздействие на экономику через краткосрочные ставки процента [57].

Однако при исследовании стабилизационной политики в малой открытой развивающейся экономике, упрощенного представления о возможностях монетарных властей часто оказывается недостаточно, так как роль валютных интервенций в регулировании бизнес-цикла очень велика (Ghosh et al., 2015). Чтобы ввести в модель второй независимый инструмент монетарной политики, необходимо обосновать эффективность стерилизованных валютных интервенций [58].

Стабильное развитие национального производства, высокий уровень качества и конкурентоспособности национальных товаров на внутреннем и мировом рынках составляют основу процесса стабилизации национальной валюты. Кроме того, стабильность курса рубля и внутреннего валютного рынка во многом зависит от процессов, которые происходят в сфере денежного обращения, кредитной системе и политике. Реальный сектор экономики, находясь в достаточно сложных экономических и политических условиях, не может развиваться без инвестиций. Отсюда появляется необходимость прямого взаимодействия с финансово-кредитной системой. Предприятия реального

сектора становятся участниками кредитного рынка, на котором получают возможность вливания инвестиционных потоков российских и зарубежных инвесторов, и внешнеэкономической деятельности. Получив инвестиционную поддержку, российские предприятия реального сектора укрепляют конкурентоспособность и инновационную составляющую, за счет чего в наиболее полной мере реализуется социальная ответственность предприятий перед обществом, повышается благосостояние населения. Далее перед участниками реального сектора экономики встает вопрос о возрастании объемов национального экспорта путем внедрения стимулирующих мероприятий во внешнеэкономической деятельности и валютном регулировании.

Неоднозначный характер взаимосвязи между реальным валютным курсом и экономическим ростом объясняется наличием нескольких каналов влияния изменения курса на экономическую активность. В частности, укрепление национальной валюты, с одной стороны, приводит к снижению конкурентоспособности экспортируемых товаров и повышает доступность импортных, но с другой – снижает бремя долга, выраженного в иностранной валюте, а также способствует сокращению издержек компаний, импортирующих сырье, комплектующие или оборудование. Совокупное влияние изменений курса на состояние экономики определяется относительной значимостью каждого из каналов и может быть различным по отраслям.

На протяжении многих лет экономическая теория предполагала преимущественно негативное влияние повышения реального курса национальной валюты на экономическую активность в стране, связывая укрепление валюты с переключением внутреннего потребления с отечественных на ставшие более дешевыми импортные товары (*expenditure-switching effect*), сокращением производства торгуемых товаров, снижением уровня конкурентоспособности на внутреннем и внешних рынках. Однако со временем появились теоретические модели, иллюстрирующие позитивные эффекты повышения реального валютного курса, выражающиеся в росте совокупного выпуска. В частности, увеличение реальных денежных доходов экономических агентов вследствие снижения цен на импортные товары может привести к росту внутреннего спроса на отечественные товары (*income effect*). В свою очередь меры фискальной и денежно-кредитной политики также способны оказывать влияние на динамику валютного курса и продукции в экономике [59].

Таким образом, влияние укрепления курса в реальном выражении на экономическую активность со стороны спроса может быть противоречивым. В то же время с точки зрения совокупного предложения повышение курса, как правило, вызывает ускорение экономического роста. Так, укрепление национальной валюты означает снижение издержек производителей, импортирующих значительную долю сырья и комплектующих (*input cost effect*). При этом повышение доступности импортного высокотехнологичного оборудования способствует улучшению структуры экономики, стимулируя развитие инновационных производств. Другие положительные эффекты роста

курса валюты связаны с финансовыми аспектами: снижением долгового бремени при наличии заимствований в иностранной валюте (balance sheet effect), повышением привлекательности национальной валюты с последующей дедолларизацией (если ранее иностранная валюта выполняла многие функции денег) и, как следствие, развитием национального финансового рынка, увеличением объема кредитных ресурсов в национальной валюте.

Денежно-кредитная политика оказывает влияние на инфляцию прежде всего через процентные ставки. Банк России, желая ограничить своё вмешательство в процесс ценообразования на финансовом рынке при проведении денежно-кредитной политики, оказывает непосредственное влияние лишь на наиболее краткосрочный сегмент денежного рынка. ЦБ РФ для достижения цели по инфляции с помощью макроэкономического прогноза устанавливает уровень ключевой ставки, который отражает направленность его денежно-кредитной политики. Операционная задача денежно-кредитной политики – сближение ставок сегмента «овернайт» денежного рынка с ключевой ставкой.

Решения по вопросам денежно-кредитной политики Банк России принимает на основе среднесрочного макроэкономического прогноза и оценки рисков для достижения цели по размеру инфляции. ЦБ РФ регулярно издаёт свои прогнозы и оценки, что обеспечивает прозрачность проводимой денежно-кредитной политики. Поэтому задача регулятора – повысить качество проведения экономического анализа и прогнозирования, включая совершенствование модельного инструментария и внутренних процедур принятия решений.

Меры Правительства РФ по обеспечению сбалансированности бюджета и созданию условий для последовательных структурных трансформаций также позволяют более успешно проводить денежно-кредитную политику. Тем более ценовая стабильность и, как следствие, невысокие долгосрочные процентные ставки дают возможность улучшения бюджетного планирования, обеспечения устойчивости государственных финансов, способствуют эффективности государственной экономической политики и росту благосостояния россиян.

Направление и выбор формы валютной политики напрямую зависит от валютно-экономического положения страны, развития мирового хозяйства и расстановки сил на международной арене. Валютная политика имеет специальные механизмы, влияющие на валютный курс и платежный баланс, методику принятия решений, полномочия органов власти, которые отвечают за их реализацию.

Чтобы обеспечить безопасность экономики своей страны, необходима устойчивая экономическая система, способная удержать суверенитет страны и противостоять внешнему экономико-политическому давлению. В России разработчиком и проводником денежно-кредитной политики выступает ЦБ РФ совместно с Правительством РФ. С помощью денежно-кредитных инструментов ЦБ РФ воздействует на уровень инфляции, производство товаров, работ и услуг в целях роста ВВП, обеспечения занятости населения, развития внешнеэкономических отношений, в целом для решения важнейших

стратегических социально-экономических задач государства и его регионов [43].

Важнейшими факторами, влияющими на валютную политику, выступают международные договоренности в рамках конвертации национальной валюты между международными организациями (например, МВФ) и Российской Федерацией. Центральный банк РФ должен определить оптимальный курс национальной валюты по отношению к иностранным валютам в рамках проводимой валютной политики, и, впоследствии поддерживать его посредством осуществления валютных интервенций.

Валютные интервенции представляют собой механизм регулирования курса национальной валюты, используемый ЦБ РФ в рамках проводимой валютной политики. Обеспечение устойчивости курса национальной валюты задекларирована в Конституции РФ, как важнейшая цель функционирования Банка России. Текущие и прогнозируемые значения курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам определяются в соответствии с целями государственной экономической политики в целом. Мировой опыт свидетельствует о том, что валютные интервенции представляют собой пример прямого вмешательства Центрального Банка в рыночные процессы, в попытке повлиять на рыночный курс посредством изменения объемов спроса и предложения иностранной валюты. С точки зрения теории денежно-кредитной политики, валютные интервенции рассматриваются как крайнее средство, используемое центральными банками в случаях, когда другие, более мягкие методы воздействия на валютный курс не оказывают влияния.

Основными факторами, влияющими на размер проводимых Банком России валютных интервенций, с целью стабилизации курса рубля являются:

- текущий и прогнозируемые размеры золотовалютных резервов Банка России;
- степень ликвидности золотовалютных резервов.

Традиционно центральные банки прибегают к валютным интервенциям в крайних случаях, поскольку их источником служат официальные валютные резервы, которые, как бы ни были значительны, имеют конечную величину, и их использование сопровождается риском истощения официальных валютных резервов, что может привести к полному их исчерпанию при плохом состоянии платежного баланса страны. В связи с подобным риском, использование валютных интервенций должно сопровождаться использованием других монетарных инструментов валютного регулирования.

В Российской Федерации Банк России осуществляет валютные интервенции с целью поддержания курса рубля в ситуации дестабилизации его курса, что получило название «кризисная интервенция». Механизм валютных интервенций позволяет стабилизировать покупательную способность национальной валюты на приемлемом уровне, чтобы сгладить отрицательные последствия экономического кризиса и не допустить снижение уровня потребления. Поскольку падение покупательной способности национальной валюты повлияет на размер прибыли хозяйствующих субъектов, а в конечном итоге, и на объем выпуска продукции, в экономике может сложиться ситуация стагнации. В связи с чем, отечественные

специалисты оправдывают использование Банком России валютных интервенций.

Главным недостатком рассматриваемого механизма является то, что его использование не оказывает влияние на причины дисбаланса курса национальной валюты, не устраняет ее причину.

В России действует режим плавающего валютного курса. Динамика курса рубля определяется соотношением спроса на иностранную валюту и ее предложения на валютном рынке. Банк России в нормальных условиях не совершает валютных интервенций с целью повлиять на динамику курса рубля. В то же время Банк России пристально следит за ситуацией на валютном рынке и может совершать операции с иностранной валютой для поддержания финансовой стабильности. Согласно статье 34.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности.

Для поддержания финансовой стабильности Банком России применяются инструменты рефинансирования в иностранной валюте, параметры которых гибко корректируются в зависимости от изменений на валютном рынке. При условии создания благоприятного состояния валютного рынка, у Центрального банка появится возможность постепенно увеличивать международные резервы.

Валютная политика каждого государства предполагает не только цели, но и конкретные методы их достижения. На текущий момент главная задача государственного регулирования валютного рынка сводится к построению такой валютной системы, которая стала бы важнейшим элементом модернизации российской экономики, насыщения необходимыми средствами производства и технического перевооружения экономики.

Известно, что валютный рынок является одним из главных факторов, определяющим экономическую политику в стране. Он оказывает огромное влияние на внешнеэкономические связи.

Чистое положительное сальдо платежного баланса приводит к росту предложения иностранной валюты и может привести к существенному укреплению курса рубля в среднесрочной перспективе. Чрезмерное удешевление импорта не может не сказаться также на конкурентоспособности отечественных производителей.

С целью защиты конкурентного преимущества российских предприятий и недопущения излишнего укрепления рубля, Центральному банку приходится проводить скупку валюты на открытом рынке, и одновременно не допускать роста денежной массы, которая способна в будущем значительно увеличить уровень инфляции. Следовательно, ЦБ РФ вынужден совершать стерилизацию свободных денежных средств, которые поступают в обращение во время проводимых интервенций. Следует понимать, что наличие влияния интервенций на обменный курс, не означает, что этот инструмент может быть эффективным в руках каждого регулятора.

С учетом сложившейся практики стабилизации валютного курса, применяемой в мировой практике, путем введения валютных интервенций, можно выделить три основные гипотезы их эффективности:

- 1) интервенции приводят к перманентному изменению траектории обменного курса (назовем ее сильной гипотезой об эффективности);
- 2) интервенции приводят лишь к временному отклонению от траектории (назовем ее слабой гипотезой об эффективности);
- 3) интервенции приносят прибыль Центральному Банку за счет потерь спекулянтов (назовем ее гипотезой о прибыльности инвестиций).

Для центральных банков, соблюдающих фиксированный валютный курс, самым значимым считается координация с прочими денежными властями и текущей рыночной тенденцией. Для центральных банков, разрешающих валютному курсу плавать, наиболее существенную роль имеет объем интервенции. Кроме этого, результативность интервенций зависит от последовательности воздействия центрального банка, верного выбора рыночной конъюнктуры для выполнения операций, а также репутации денежных властей.

В настоящее время, в Российской Федерации введен режим плавающего валютного курса. То есть курс рубля по отношению к иностранным валютам устанавливается соотношением предложения иностранной валюты на валютном рынке и спросом на нее. С помощью валютных интервенций Центральный Банк Российской Федерации довольно результативно влияет на динамику валютного курса рубля и косвенно на инфляцию, используя стерилизацию лишней денежной массы. Причинами изменения валютного курса могут быть любые факторы, воздействующие на изменение этого соотношения. В частности, на динамику валютного курса могут оказывать влияние изменение импортных и экспортных цен, уровней инфляции и процентных ставок в России и за рубежом, темпы экономического роста, настроения и ожидания инвесторов в России и мире, изменение денежно-кредитной политики центральных банков России и других стран.

Тем самым, можно сделать вывод, что какие-либо цели по темпам курса рубля или его уровню ЦБ или правительством не устанавливаются, а также курс не является фиксированным. В нормальных экономических условиях, Банк России не совершает валютные интервенции с целью воздействия на изменения динамики курса рубля. Это является главной отличительной особенностью режима плавающего курса от большого множества режимов управляемого курса.

Денежно-кредитная политика обычно выступает первой линией обороны во время негативных внешних шоков. Однако в условиях финансовой глобализации возможности национальной денежно-кредитной политики ограничены. Одним из ограничений является в теории так называемая невозможная триада, которая не позволяет реализовывать одновременно более двух целей из трех: свободное трансграничное движение капиталов, независимая денежно-кредитная политика и фиксированный валютный курс. Однако на практике в чистом виде она реализуется редко, и центральные банки используют различные механизмы ее

«обхода» (неявные формы таргетирования валютного курса, контроль за трансграничным движением капитала и др.). Использование в процессе реализации валютной политики инструментов оказывает неравномерный, отложенный во времени эффект. Динамика обменного курса и режим его установления показывают сильное влияние на макроэкономическое состояние страны в условиях финансовой глобализации. В связи с этим важно определить закономерности и тенденции формирования и функционирования валютного рынка и своевременно установить необходимость корректировки параметров валютной политики.

Таким образом, анализ моделей обменного курса, выявление теоретических взаимосвязей курса валюты с макроэкономическими показателями являются важными для понимания механизмов воздействия курса рубля на российские экономические показатели и, наоборот, воздействия определенных факторов на курс национальной валюты России, а также для объяснения эмпирических результатов полученных взаимосвязей.

2.2 Методика анализа эффективности валютной политики государства

В зависимости от объема выделяют полные и сокращенные методики анализа эффективности валютной политики.

Полные методики включают этап, который посвящен анализу совокупности количественных и качественных показателей эффективности валютной политики, и этап, на котором проводятся расчеты коэффициента эффективности валютной политики, в сокращенных методиках такие этапы отсутствуют.

К полным методикам относится методика оценки эффективности валютной политики С.Е. Дубовой, С.В. Кузнецовой. Основные этапы предложенной методики сводятся к следующей последовательности процедур:

- 1) анализ обоснованности целей валютной политики;
- 2) анализ соответствия итога реализации валютной политики установленным целям;
- 3) сопоставление полученных результатов с затратами на реализацию валютной политики;
- 4) анализ количественных и качественных показателей валютной политики;
- 5) анализ индикаторов, характеризующих проведение валютной политики;
- 6) расчет коэффициента эффективности валютной политики.

Методологической основой оценки эффективности какого-либо явления является определение критериев эффективности. Рассмотрим соотношение между двумя важнейшими экономическими категориями: «эффект» и «эффективность». Эффект является отражением результата деятельности. Поэтому понятие «эффект» и «результат» нередко воспринимают как синонимы, при этом эффект чаще всего отражает количественные изменения.

В отличие от эффекта, эффективность учитывает не только результат

деятельности (прогнозируемый, планируемый, достигнутый, желаемый), но и рассматриваются условия, при которых он достигнут. Экономическая эффективность определяется соотношением результата (эффекта) к затратам, обуславливающим этот результат. То есть эффективность характеризуется структурно-прогрессивными, качественными изменениями.

Общепринятой моделью определения эффективности является отношение результата к понесенным затратам. Так как каждый режим валютного курса характеризуется своими преимуществами и недостатками, то критерием эффективности курсовой политики может выступать соотношение выгод и издержек с точки зрения национального благосостояния.

Однако на практике основой для выбора курсовой политики является целеполагание экономических субъектов, то есть конкретные цели валютной политики, которые ставит перед собой государство. Поэтому в качестве критерия эффективности курсовой политики может выступать полнота достижения поставленной цели. Речь идет о сравнении запланированных величин с фактически достигнутыми. При этом при определении целей курсовой политики власти должны учитывать: структуру экономики, источники шоков, свойственные данной экономике, развитость финансового рынка, в том числе валютного и т. д. Однако здесь возникает проблема четкого определения таких целей. В макроэкономической политике цели часто противоречат друг другу. Так, например, перед Банком России стоит несколько официальных целей: обеспечение устойчивости курса рубля, поддержание стабильности банковской системы, снижение темпов инфляции, обеспечение экономического роста. Первые две цели отражены в Федеральном законе «О Центральном банке РФ (Банке России)», третья и четвертая цели указываются в ежегодных отчетах Банка России. При определенных условиях эти цели могут противоречить друг другу, что приводит к общей неэффективности применения инструментов экономической политики. В период кризиса 2008 года Банк России сначала наполнил ликвидностью банковскую систему, а затем пытался защитить курс рубля, что привело к переводу ликвидности в валюту и девальвации. Кроме официальных целей, перед Банком России стоят еще и неофициальные цели поддержания сбалансированного государственного бюджета, что выражается в неофициальном доминировании целей фискальной политики над валютной и денежно-кредитной политикой. Поэтому, подходя к формулировке целей, необходимо руководствоваться тем, чтобы цели были содержательными, адекватными, измеримыми и иметь срок исполнения.

Я. Тинберген и Г. Тейл в своих работах показали, что наибольшая эффективность конкретных инструментов экономической политики достигается тогда, когда число инструментов соответствует числу целей. Применяться для достижения данной цели должен именно тот инструмент, который наиболее целесообразен для достижения этой цели. Поэтому, подходя к оценке эффективности валютной политики, необходимо четко определить, целесообразно ли применять конкретные ее инструменты к целям, которые ставят власти.

Исходя из вышесказанного, можно предположить, что применение каждого отдельного инструмента и всех их в совокупности не должно снижать общую эффективность экономической системы. То есть применение конкретного инструмента по достижению цели не должно препятствовать другим инструментам выполнять свои цели, снижая общую эффективность системы. С учетом данного предположения целеполагательный критерий оценки эффективности курсовой политики будем определять, как полноту достижения поставленной цели с учетом наименьшего отрицательного воздействия на общую эффективность экономической политики. Математически данный критерий можно выразить отношением функции изменения цели к функции изменения самого инструмента, то есть коэффициентом корреляции. Данный коэффициент будет показывать, насколько изменится цель при изменении инструмента на 1%. При этом валютный курс может использоваться для достижения разных целей экономической политики. Поэтому требуется определить влияние валютного курса на каждую из имеющихся целей, даже если они противоречат друг другу.

Эффективный валютный курс представляет собой показатель, что характеризует динамику валютных курсов. Данный показатель рассчитывают, как взвешенную сумму индексов реального валютного курса текущего года по отношению к базовому. На удельный вес стран-партнеров во внешнем торговом обороте умножается каждый такой индекс [38].

$$E_R = E_N \cdot \frac{P_d}{P_f}$$

Стандартная методика вычисления реального обменного курса основана на отношении индексов потребительской стоимости внутри государства и за рубежом, взвешенных пропорционально части каждого государства во внешнеторговом обороте.

Для измерения динамики валютных курсов используются показатели ряда динамики: темпы роста и прироста, средние темпы роста и прироста.

Средний уровень ряда динамики валютных курсов исчисляется на базе недели и месяца (реже квартала). Данные за год чаще не усредняются, а приводятся по состоянию на конец периода.

Темп роста валютных курсов (индекс валютного курса) рассчитывается обычно как соотношение средних за период валютных курсов из-за сильной их колеблемости:

$$i_K = \frac{\vec{k}_1}{\vec{k}_0}$$

Для сравнения динамики валютного курса с динамикой цен исчисляют показатель реального валютного курса:

$$K_{\text{РЕАЛ}} = \frac{K_{\text{НОМ}}}{\text{ИПЦ}}$$

где **КНОМ** – номинальный (фактический) курс;

ИПЦ – индекс потребительских цен.

Очевидно, что рост денежной массы оказывает стимулирующий эффект на

рост ВВП, что хорошо соответствует логике уравнения И. Фишера:

$$MV = PQ,$$

где M – размер денежной массы;

V – скорость обращения денег;

P – цена товаров;

Q – количество товаров.

По сути, это означает, что объем произведенной товарной массы должен быть равен размеру товарной массы, умноженной на скорость обращения денег. Последняя зависит от экономической активности в стране. Вопрос первостепенности (скорости обращения денег и экономической активности) неоднозначен, поскольку уровень экономической активности в значительной степени определяется доступностью денег (т. е. денежной массой). В любом случае сдерживание денежной массы замедляет экономический рост, а в кризисной ситуации усугубляет падение экономики.

К достоинствам данной методики можно отнести: универсальность, так как она разработана и подходит для любого ЦБ, легкость применения, возможность получения итогового расчетного показателя эффективности (коэффициента). Недостатком такой методики является то, что отсутствует заключительный этап, на котором должны быть предложены рекомендации по повышению эффективности валютной политики.

К сокращенным методикам относится метод оценки эффективности валютной политики Г.М. Тарасовой, Т. Энхтуяа [28]. Данная методика получила практическое применение на примере оценки эффективности ДКП ЦБ Монголии и ЦБ России. Суть данной методики в следующем алгоритме:

- 1) предварительный анализ особенностей ДКП ЦБ (которые возникли, например, в результате истории появления и формирования данного ЦБ; особенности правового статуса и целей ДКП ЦБ);
- 2) применение корреляционно-регрессионного анализа, эконометрических моделей и статистических методов;
- 3) моделирование зависимости макроэкономических переменных от инструментов валютной политики;
- 4) выявление зависимости макроэкономических переменных между собой;
- 5) формирование выводов по поводу воздействия инструментов валютной политики на проблемы экономики;
- 6) итоговая оценка эффективности.

К достоинствам данной методики следует отнести: возможность выявления наиболее значимых инструментов валютной политики и определение силы их воздействия на макроэкономические показатели (оценка влияния инструментов валютной политики на уровень инфляции, а также анализ и оценка влияния инфляции на рост или снижение ВВП, на уровень безработицы); количественная оценка взаимосвязи макроэкономических показателей с использованием реальных статистических данных за определенный период, что повышает объективность

результатов оценки по данной методике. Недостатком данной методики является ее трудоемкость вследствие необходимости моделирования зависимости макроэкономических переменных между собой и последующей обработки результатов.

Рассмотрим вторую группу методик оценки эффективности валютной политики (данные методики предназначены для оценки эффективности только какого-либо одного элемента).

Методика оценки эффективности цели валютной политики Е.Б. Малых [29]. Эта методика была реализована на примере оценки эффективности валютной политики, в ее основу положен анализ настоящей цели и ее последствий для экономики. Основные этапы данной методики следующие:

- 1) анализ цели валютной политики;
- 2) анализ последствий применения целей валютной политики для экономики;
- 3) анализ и оценка отклонений фактических макроэкономических переменных от целевых;
- 4) оценка эффективности цели валютной политики.

Преимуществами данной методики можно считать ее узкую направленность на всестороннюю оценку только цели валютной политики, а именно: оценка эффективности цели, опираясь на критерий устойчивого экономического развития с сопутствующими рекомендациями по акцентированию внимания на определенных, наиболее значимых в данный момент целевых ориентирах, многоэтапное исследование, начиная от оценки текущей цели валютной политики с анализом последствий выбора данной цели и заканчивая оценкой отклонения фактических результатов от целевых показателей.

Недостатком этой методики, как и всех методик данной группы, является возможное формирование неполных выводов об эффективности валютной политики вообще вследствие концентрирования внимания на оценке эффективности только одного элемента. Итак, предложенная классификация наглядно демонстрирует существенные достоинства и недостатки каждой методики анализа валютной политики.

Проблеме влияния валютной политики на экономический рост в России также посвящено некоторое количество эмпирических исследований. В частности, в работах Бланка А., Гурвича Е.Т., анализируются различные последствия политики предотвращения чрезмерного укрепления рубля для темпов роста производства и конкурентоспособности разных отраслей промышленности.

Анализ эффективности интервенций востребован при разработке и реализации денежно-кредитной политики по нескольким причинам. Во-первых, он необходим для оценки результатов политики интервенций при заданном режиме валютного курса и оптимизации операций центрального банка. Во-вторых, анализ проводят для оценки целесообразности изменения действующего режима валютного курса и денежно-кредитной политики. В-третьих, анализ эффективности интервенций нужен для оценки среднесрочных перспектив управления валютным курсом со стороны центрального банка и необходимого уровня валютных резервов. В

экономической литературе выделяется несколько подходов к анализу эффективности интервенций:

- путем исследования работы различных каналов интервенций (портфельного канала, канала ожиданий и др.);
- в зависимости от направления интервенций, их объема и времени проведения;
- путем сопоставления односторонних интервенций и интервенций, скоординированных с другими центральными банками;
- с помощью анализа прибыли и убытков центрального банка от операций на валютном рынке.

В работе сравнивается влияние укрепления рубля в реальном выражении на выпуск различных отраслей промышленности. Результаты расчетов показывают, что укрепление рубля оказывало негативное влияние на топливную, лесную, химическую и нефтехимическую промышленность и цветную металлургию, т. е. на отрасли, производящие значительную часть продукции на экспорт. В то же время отрасли, ориентированные на внутренний рынок и способные конкурировать с импортом (легкая промышленность, электроэнергетика, производство строительных материалов), выигрывают от укрепления рубля. По мнению авторов, это в основном связано со снижением относительных цен (по сравнению с внутренними) на импортные сырье и комплектующие, используемые в производстве.

В исследовании Вдовиченко А.Г., Ворониной В.Г. рассматривается влияние укрепления рубля на конкурентоспособность национальных производителей на внутреннем и внешнем рынках [44]. Эконометрические оценки свидетельствуют в пользу гипотезы о том, что укрепление национальной валюты приводит к увеличению доли рынка отечественных производителей при низкой эластичности спроса на импортные товары. В работе показано, что в номинальном выражении доля отечественной продукции пяти наиболее подверженных конкуренции с импортерами отраслей промышленности (химическая и нефтехимическая промышленность, машиностроение, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная, легкая и пищевая) постепенно повышалась на отечественном рынке по мере укрепления рубля. При этом доля отечественной продукции на внутреннем рынке увеличивается или остается неизменной, а рост цен производителей замедляется. В этой связи авторы подвергают сомнению целесообразность политики препятствования укреплению рубля.

Выводы по разделу 2

Подводя итоги данного раздела, можно сказать, что плавающий курс, действующий как «встроенный стабилизатор» экономики, является его основным преимуществом по сравнению с управляемым курсом. Он помогает экономике подстраиваться под меняющиеся внешние условия, сглаживая воздействие на неё внешних факторов. Например, при росте цен на нефть рубль укрепляется и это снижает риски «перегрева» экономики, а при падении цен на нефть происходит ослабление рубля, что оказывает поддержку отечественным производителям за

счет увеличения объемов экспорта и стимулирования импортозамещения. Другим примером работы плавающего курса как «встроенного стабилизатора» является его влияние на трансграничное движение капитала. Если валютный курс, фиксированный или управляемый, то изменение другими странами процентных ставок и, соответственно, изменение разницы между внутренними и внешними процентными ставками, может привести к росту притока или оттока спекулятивного капитала. В режиме плавающего курса не только увеличение предложения валюты или спроса на неё участников рынка, но и наличие разницы между внешними и внутренними ставками приводит к определенным изменениям валютного курса. Тем самым, спекулятивные операции становятся невыгодными.

Поскольку режим фиксированного или управляемого курса повышает зависимость экономики от внешних условий, он также делает и денежно-кредитную политику зависимой от политики других стран и внешнеэкономической ситуации. В рамках режима управляемого курса при изменении внешних условий центральный банк вынужден проводить операции для воздействия на курс национальной валюты, которые могут оказывать влияние и на другие экономические показатели, в том числе темп инфляции, причём в нежелательном направлении.

Плавающий курс позволяет Банку России проводить самостоятельную денежно-кредитную политику, направленную на решение внутренних задач, в первую очередь на снижение инфляции.

Введение режима плавающего валютного курса означает отказ от проведения Банком России регулярных валютных интервенций в целях воздействия на курс рубля. Политика центрального банка при плавающем курсе состоит в том, чтобы в нормальных условиях не вмешиваться в рыночные процессы и позволить курсу рубля выполнять свою роль «встроенного стабилизатора». В то же время, Банк России продолжает внимательно следить за ситуацией на валютном рынке и может проводить операции с иностранной валютой (в том числе на возвратной основе) в целях поддержания финансовой стабильности. К началу 2017 года в России практически остановлен экономический спад, а отрасли материального производства и оптовая торговля вышли на положительную динамику уже в 2016 году. Тем самым завершён период антикризисной политики и на первый план выдвигаются задачи обеспечения экономического роста.

3 ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ В СИСТЕМЕ МЕР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

3.1 Оценка эффективности валютной политики России

Существуют различные оценки эффективности применения более гибкого режима валютного курса в 2014–2015 гг. по сравнению с предыдущим кризисом. Так, некоторые исследователи считают, что это позволило снизить издержки для экономики в целом, что подтверждается меньшими темпами спада ВВП в эти годы.

Однако переход к плавающему валютному курсу привел к резкому обесценению рубля и последующему повышению волатильности на фоне других стран с формирующимися рынками (рисунок 7).

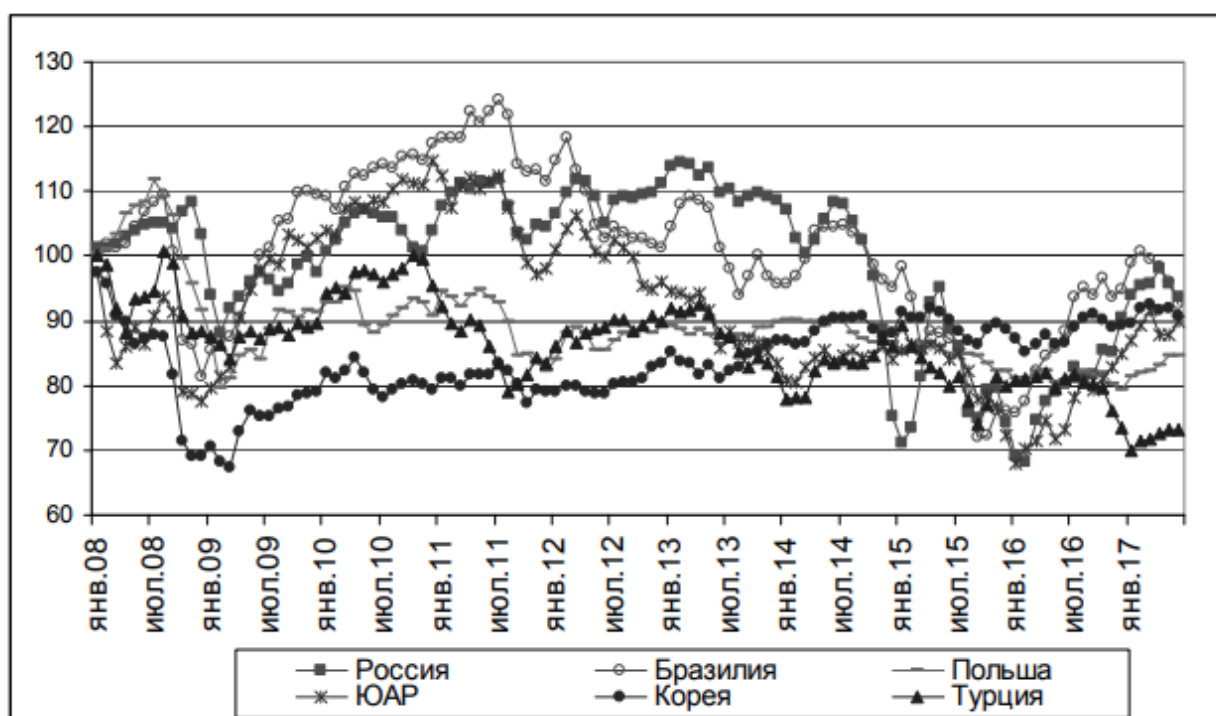


Рисунок 7 – Индекс реального эффективного курса в отдельных странах с формирующимися рынками

Падение валютного курса в конце 2014 года привело к ускорению темпа инфляции в 2015 году (среднегодовой темп инфляции составил 12,9 %, что превышало целевой показатель инфляции на 2015 год в 5 %). Кроме того, очень важными, последствиями резкого обесценения рубля в конце 2014 года, вызванного, в том числе, политикой Центрального банка, стали усиление неопределенности в российской экономике, а также снижение доверия экономических агентов к действиям денежных властей.

В 2014 году в сложившихся условиях практически единственным инструментом, который мог использовать Центральный банк для сдерживания падения валютного курса рубля (и формально для снижения темпа инфляции), было увеличение процентной ставки. В результате ключевая процентная ставка

была повышена с 5,5 % в феврале 2014 года до 17 % в декабре 2014 года, но решить поставленные задачи эта мера не смогла. В условиях резкого падения доверия и кумулятивного нарастания действия внешних шоков рост ставки не мог предотвратить внезапной остановки потоков капитала [32].

Вместе с тем он способствовал развитию другой проблемы – сокращению кредитной активности в экономике. Частично решению этой проблемы были призваны способствовать специальные инструменты рефинансирования Центрального банка (по которым поддерживалась сниженная процентная ставка). Однако сфера действия этих инструментов была ограниченной: кредитование малых и средних предприятий, страхование экспортных кредитов и военная ипотека. Использование подобных инструментов вносит некоторые искажения в деятельность Центрального банка, поскольку фактически означает селективную поддержку кредитования с его стороны.

Следует отметить, что в 2017 году произошли изменения в регулировании валютного курса, связанные с тем, что Министерство финансов с февраля 2017 года стало осуществлять покупки иностранной валюты на открытом рынке за счет нефтегазовых доходов, полученных при цене нефти ниже 40 долл. США за баррель. Тем самым бюджетно-налоговая политика отчасти взяла на себя функции управления валютным курсом. Центральный банк пока отказывается от проведения валютных интервенций, но в проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов» заложена возможность их возобновления (в части покупок иностранной валюты), при этом даже объявляется целевой уровень валютных резервов (500 млрд. долл. США).

Общей особенностью реакции денежно-кредитной политики на кризисы 2008–2009 гг. и 2014–2016 гг. было то, что она не использовала инструментарий экономической политики, который позволил бы расширить возможности ее проведения. Речь идет, прежде всего, об инструментарии валютного регулирования – ограничениях на трансграничное движение капитала. Их введение, по мнению ряда ученых, могло бы снизить издержки обоих кризисов.

В основных направлениях денежно-кредитной политики на 2017–2019 гг. рассмотрены три прогнозных сценария макроэкономического развития и соответствующие им варианты корректировки денежно-кредитной политики. Базовый и оптимистичный сценарии предусматривают проведение умеренно-жесткой, а негативный сценарий – относительно более жесткой денежно-кредитной политики.

Внутренние финансовые условия в российской экономике продолжают формироваться под влиянием денежно-кредитной политики Банка России, направленной на поддержание ценовой стабильности, не создавая препятствий для устойчивого роста экономики.

В дальнейшем целью денежно-кредитной политики будет закрепление инфляции около 4 %, а также тонкая настройка ожиданий различных участников экономики – как профессиональных аналитиков, так и бизнеса, и населения. При

этом ключевым аспектом в работе с ожиданиями является не только поддержание тенденции к их снижению, но и уменьшение их чувствительности к колебаниям на отдельных рынках, а также в экономике в целом. Улучшение динамики инфляционных ожиданий создаст условия для смягчения денежно-кредитной политики. Однако до закрепления инфляционных ожиданий на уровне, способствующем сохранению инфляции около 4 %, политика Банка России останется умеренно жесткой [33]. По мере уменьшения жесткости денежно-кредитной политики номинальные ставки по кредитам и депозитам в экономике будут снижаться вслед за ключевой ставкой Банка России и ожиданиями ее дальнейшего изменения. С одной стороны, это уменьшит стоимость заимствований и создаст возможности для расширения кредитования. С другой стороны, снижение процентных ставок и, соответственно, альтернативной стоимости потребления, может несколько уменьшить стимулы к сбережениям. Эти два фактора в совокупности будут способствовать дальнейшему появлению стимулов к переходу населения от сберегательной к потребительской модели поведения, признаки которого уже наметились в первом полугодии 2017 года.

Таблица 7 – Основные параметры прогнозных сценариев Банка России
(прирост в % к предыдущему году)

	2016	2017	2018		2019		2020	
	факт		Базовый	Рост цен на нефть	Базовый	Рост цен на нефть	Базовый	Рост цен на нефть
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Цена на нефть марки URALS, средняя за год долл. США за баррель	42	50	44	56	42	59	42	60
Инфляция в % декабрь к декабрю предыдущего года	5.4	3.5-3.8	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Инфляция в среднем за год в % к предыдущему году	6.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Валовой внутренний продукт	-0,2	1.7-2.2	1.0-1.5	1.5-2.0	1.5-2.0	1.5-2.0	1.5-2.0	1.5-2.0
Денежная масса в национальном определении	9.2	8-11	9-12	10-13	9-12	9-12	8-11	8-11

Согласно базовому прогнозу Банка России, темп прироста кредита экономике со стороны банковского сектора в 2017 году составит 3–5 %. В дальнейшем на фоне постепенного восстановления реальных доходов ожидается расширение кредитной активности годовым темпом 5–7 % в 2018 году и 7–10 % в 2019–2020 гг.

В сценарии с ростом цен на нефть факторы, формирующие внешний фон для России, сложатся таким образом, что будут способствовать более быстрому, чем в базовом сценарии, увеличению спроса и цен на товары российского экспорта, а также интереса инвесторов к российским активам. Одним из ключевых факторов более благоприятной динамики цен на нефть будет сохранение стимулов к продлению соглашения об ограничении добычи за горизонтом марта 2018 года, которое поддержит цены энергоносителей на всем прогнозном горизонте. В результате цена на нефть марки Urals, как ожидалось и в июньском сценарии с ростом цен на нефть, сложится на уровне около 55 долларов за баррель в 2018 году и будет постепенно расти до 60 долларов за баррель на оставшейся части прогнозного горизонта, оказывая положительное влияние на экономическую активность в России [1].

В результате годовой темп прироста российского ВВП приблизится к своему потенциальному уровню 1,5–2,0 % уже в 2018 году и стабилизируется вблизи него в среднесрочной перспективе. В условиях более крепкого, чем в базовом сценарии, курса рубля на прогнозном горизонте компаниям будет легче находить новые источники заимствований – как внешних, так и внутренних, что поддержит восстановление инвестиционной и производственной активности в экономике.

Рисковый сценарий описывает развитие ситуации в российской экономике в условиях заметного ухудшения внешнего фона. Основными факторами формирования внешних условий в данном сценарии будут существенное по масштабу снижение цен на нефть и ослабление глобального спроса.

Ограничивать негативное влияние внешних шоков на российские макроэкономические показатели будет накопленный эффект от уже произошедшего восстановления российской экономики, повышение ее устойчивости к внешним шокам, а также бюджетная политика, направленная на повышение устойчивости государственных финансов, в том числе благодаря применению механизма бюджетных правил. В результате годовой прирост ВВП приблизится к потенциальному уровню 1,5–2,0 % только в 2020 году и в дальнейшем будет определяться структурными факторами. В случае реализации рискованного сценария не исключено проведение более жесткой денежно-кредитной политики.

Таким образом, направление развития российской экономики будет зависеть от того, насколько оперативно она способна адаптироваться к возможным шокам, особенно связанным с динамикой цен на нефть. В качестве направлений совершенствования и предложений по улучшению условий реализации валютной политики предлагается осуществление мягкого валютного регулирования в период резких курсовых колебаний. Методы стабилизации, связанные с

манипуляциями с ключевой ставкой, будут оказывать краткосрочное воздействие на обменный курс. Более эффективными и имеющими долгосрочный характер влияния механизмами являются установление ограничения валютных позиций банков, введение обязательства к продаже валютной выручки экспортерами или эмиссия облигаций с параметрами, выгодными для потенциального инвестора.

Частая реализация мер по поддержке плавающего обменного курса рубля нецелесообразна, поскольку не должны подрываться сложившиеся фундаментальные основы установления макроэкономической стабильности, позволившие преодолеть тяжелую кризисную ситуацию в 2014 году. Обменный курс должен адаптироваться как под внутренние условия, так и под внешние обстоятельства, при которых бывает выгоден как более крепкий, так и более слабый курс.

3.2 Оптимизация валютной политики России

Стадии развития российской экономики определяют текущие стратегические задачи Банка России. Российская Федерация – страна с переходной экономикой, для которой присущи определенные структурные черты. С одной стороны, ей свойственна невысокая эффективность институциональной среды, с другой – она обладает огромным потенциалом среднесрочного и долгосрочного экономического развития. Низкая эффективность проявляется в сильной зависимости от сырьевого экспорта и это делает ее чувствительной к конъюнктурным изменениям. В связи с этим перед денежными властями стоит нелегкая задача – обеспечить устойчивый экономический рост и раскрыть потенциал для дальнейшего развития финансовой системы и экономики в целом [34].

Для решения данной задачи необходимо:

- обеспечить низкий и предсказуемый уровень инфляции;
- поддержать развитие финансового сектора экономики;
- определить долгосрочные приоритеты Банка России.

Для устойчивого снижения уровня инфляции недостаточно мер денежного сжатия, хотя монетарная экспансия является необходимым условием для этого. Ключевым моментом является установление инфляционных ожиданий и для этого требуется независимость денежной власти от исполнительной власти. Центральный банк может эффективно регулировать и подавлять инфляцию, в том случае, когда экономические субъекты ожидают низкие темпы роста цен в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Инфляционные шоки будут рассматриваться экономическими субъектами как временные, и они не будут провоцировать длительные повышения темпов роста цен. Это даст возможность плавно и безболезненно для экономики сдерживать данные всплески без ужесточения денежной политики. Чтобы экономические субъекты рационально подходили к тому, что в среднесрочном и долгосрочном периоде динамика покупательной способности национальной валюты будет

устойчивой, и не будет снижаться, Центральный банк должен быть независим от исполнения функций, которые противоречат его целям. Фискальные власти в данном случае являются одним из основных источников давления на денежную власть для того, чтобы смягчить денежную политику. Вследствие чего фискальные власти облагают экономических субъектов инфляционным налогом, взамен мер по оптимизации налоговой нагрузки и бюджетных расходов. Получается так, что на денежные власти возлагаются обязанности фискальных властей, тем самым вступая в противоречие с основными целями по снижению и поддержанию низкой инфляции.

Очередным важнейшим фактором, который определяет действенность денежной политики (ее способность удерживать инфляцию), выступает эффективность трансмиссионного механизма. Она предполагает воздействие со стороны Центрального банка (изменение ставки рефинансирования, публичные выступления, валютные интервенции и т. д.). Данные действия вызывают реакцию у финансового и реального секторов экономики, а динамика цен изменятся в нужном направлении.

В странах с переходной экономикой и в развитых странах удерживать инфляцию удастся по-разному. Для первого типа стран характерна повышенная волатильность инфляции. Она зависит от качества трансмиссионных механизмов. Поэтому наличие развитого финансового сектора выступает необходимым фактором для достижения низких темпов роста цен, что в свою очередь является ключевой задачей для ЦБ. Подводя итог можно сказать, что основными способами устойчивого снижения уровня инфляции являются таргетирование инфляции и эффективное использование трансмиссионного механизма.

Значимость финансового сектора для экономического роста очень велика, и от того, как эффективно сбережения трансформируются в инвестиции, как используются заемные средства зависят, как темпы, так и устойчивость экономического роста, и в конечном итоге национальная безопасность страны.

Обеспечение качественных условий для роста финансового сектора позволит создать рабочие места, поспособствует увеличению объема налоговых поступлений, повысит спрос на инвестиции и применению новых технологий, а также диверсифицирует экономику страны и позволит эффективно использовать доступные финансовые ресурсы. Уровень эффективности использования финансовых ресурсов зависит от зрелости финансовой системы. Помимо того, при достижении цели по созданию условий роста финансовой индустрии обеспечится независимость российской экономики.

Реализация данных целей возможно при условии стабильности его функционирования. Стабильность финансового сектора в Российской Федерации выражается в непрерывной реализации финансовой системы своих функций и при уменьшении негативного влияния внутренних и внешних шоков. Для реализации данных мероприятий Банк России совместно с Правительством Российской Федерации разрабатывает план по развитию финансового сектора на период 2016–2018 гг.

После кризиса 2009 года экономика России вернулась к росту, однако этот импульс в дальнейшем затухал. Самый высокий рост наблюдался в 2011 году, где прирост ВВП составил 28 %.

После 2011 года он колебался на уровне 10 % и к 2016 году составил 3%. Поскольку торможение роста произошло в период стабильных цен на нефть и отсутствия явных макроэкономических шоков, то стало необходимым провести анализ истинных причин такого замедления. И от того, какими факторами оно обосновано (структурными или циклическими), зависит реакция от денежных властей. Стимулирующая политика может помочь в период циклического спада, но она дестабилизирует экономику, если он был вызван фундаментальными причинами. Чуть позже, когда были введены взаимные санкции, началась девальвация национальной валюты, ускорился рост цен и отток капитала, возникла дискуссия о необходимости реакции Банка России, предполагающая смягчение политики для поддержания экономики.

Таблица 8 – Темп роста ВВП

Год	Темп роста	Темп прироста
2009	94,01691103	- 5,983088973
2010	119,3297095	19,3297095
2011	128,9138372	28,91383715
2012	112,1088341	12,10883406
2013	106,1109473	6,110947282
2014	111,5225384	11,52253838
2015	105,092143	5,092143049
2016	103,3773183	3,377318321

Но, несмотря на замедлившийся рост, безработица оставалась рекордно низкой. В период спада она выросла с 6 % до 8 %, а затем постепенно падала и к февралю 2017 года составила 5,6 % (или 4,2 млн человек). Как правило, циклический спад вызывает увеличение уровня безработицы. И поэтому высокая занятость населения говорит о том, что торможение было вызвано структурными причинами. Но в тоже время резкий спад нельзя объяснить лишь структурными причинами.

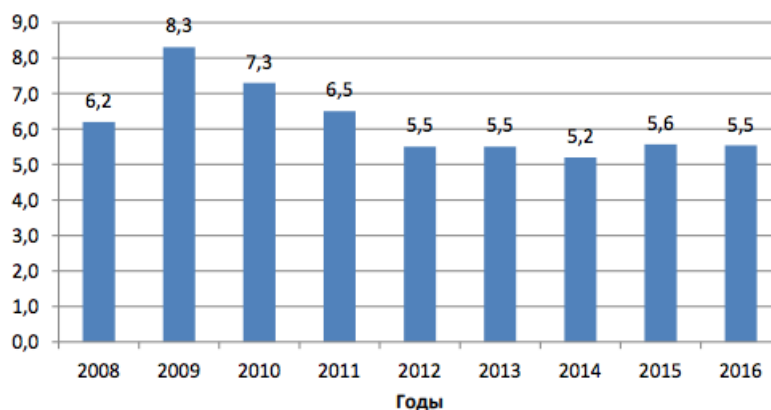


Рисунок 8 – Уровень безработицы в РФ в период 2008–2016 гг.

Анализ динамики ставки МІАСР и инфляции позволяет найти уровень реальных ставок денежного рынка. Он равен разнице ставки межбанковского рынка и уровня инфляции. Можно заметить, что в 2008 году реальная ставка денежного рынка составила -7,42 %. Большое отрицательное значение реальной ставки объясняется тем, что номинальная ставка межбанковского рынка была ниже, чем уровень инфляции и находилась в нижней границе процентного коридора Банка России. Вплоть до 2016 года мы можем видеть отрицательную реальную ставку денежного рынка. По мере увеличения ликвидности банков и сужения процентного коридора процентных ставок Банка России инфляция уменьшалась, а ставка денежного рынка росла, что привело к росту реальной ставки. В 2016 году она составила 5,2 % [35].

Общее направление политики Банка России определяется перечисленными выше направлениями. Они актуальны для стран с переходной экономикой, так как в развитых странах в основном уже решены эти проблемы.

Необходимо заметить, что задачи стоящие перед Банком России и доступные им инструменты кардинально отличаются от задач и инструментов ЦБ стран с развитой экономикой. На самом деле страны с переходной экономикой часто сталкиваются с проблемой хронической инфляции, для стран с развитой экономикой большой риск представляет возможное попадание в дефляционную спираль. Так же перед ними не стоят проблемы прозрачности информации и предсказуемости решений денежно-кредитной политики, в тоже время в странах с переходной экономикой стоит проблема коммуникации между участниками рынка и регулятором, стало быть, и доверие к политике ЦБ зачастую нарушена.

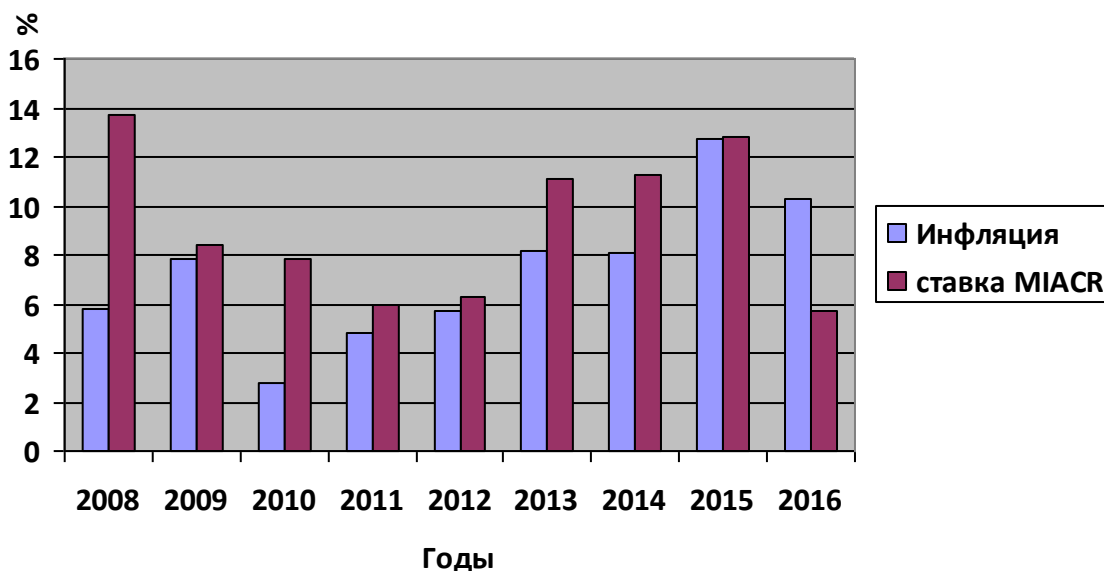


Рисунок 9 – Сравнение инфляции и ставки МІАСР

Помимо стратегических задач Банка России можно сделать более точные выводы. Актуальной проблемой для российской экономики является высокий уровень инфляции. В среднем за 2014–2016 гг. она составила около 10 %. В странах с переходной экономикой и формирующимся рынком среднее значение

инфляции за тот же период составляет 3%. По темпу роста цен, Россия занимает второе место после Индии среди стран БРИКС.

Таким образом, темп роста цен остается высоким не только по сравнению с развитыми странами, но и со странами с переходной экономикой. Снижение инфляции до 4 % будет являться разумным направлением для Банка России. Инфляционный рост, в результате которого индекс потребительских цен в 2014 году превысил 11 %, не послужил основанием для изменения целевого направления и отказа от цели снижения инфляции.

В связи с высокой зависимостью российской экономики от конъюнктуры мирового рынка энергоресурсов изменение цен на этом рынке существенно отразится на динамике потребительских цен. Инфляционные всплески, обусловленные внешними факторами, будут носить краткосрочный характер только при сдержанной политике ЦБ и не приведут к сдвигу инфляционных ожиданий в долгосрочной перспективе.

Политика ЦБ направлена на удержание инфляции в среднесрочном периоде и, следовательно, допускает краткосрочные отклонения, вызванные экзогенными факторами. Банк России должен повышать эффективность трансмиссионного механизма, функция которой будет являться постоянное взаимодействие с финансовым сектором и предсказуемость монетарной политики. Необходимо создать условия, с помощью которых будет происходить взаимодействие между Банком России как регулятором и экономическими агентами.

В среднесрочном периоде перед ЦБ стоит задача урегулирования валютной и процентной политики. Одновременное влияние на динамику обменного курса и управление объемом рублевой ликвидности создаст известную проблему. Если рубль находится под натиском, необходима поддержка, как валютными интервенциями, так и сопровождением высоким уровнем ставок денежного рынка. В противном случае если Банк России предоставит рублевую ликвидность по заниженным ставкам, то привлеченные дешевые займы попадут на валютный рынок и тем самым усилят давление на рубль и приведут к дальнейшему исчерпанию резервов. Поэтому очень важно четко разграничить валютную политику и процентную.

Необходимо отметить, что 5 ноября 2014 года Банк России сделал большой шаг к разграничению валютной политики от процентной. Он объявил об отмене политики валютного коридора и переходу к политике плавающего курса. Это означает, что курс рубля к иностранным валютам определяется денежным рынком – соотношением спроса и предложения на иностранную валюту.

Центральный банк в нормальных условиях не прибегает к валютным интервенциям с целью урегулирования курса валют, так как согласно статье 34.1 № 86–ФЗ: основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста. Устойчивость валюты означает не

фиксированный курс, а сохранение покупательной способности денег за счет низкой инфляции.

Учитывая роль курса рубля для экономики России, его резкие изменения могли бы спровоцировать масштабный кризис. Поэтому переход к плавающему курсу был совершен постепенно, чтобы смягчить процесс адаптации участников рынка. Политика Банка России состоит в том, чтобы не вмешиваться в рыночные процессы, однако, он оставляет за собой право проводить операции с иностранной валютой для поддержания финансовой стабильности. Операции с иностранной валютой проводятся для предотвращения рисков подрыва финансовой устойчивости, а также для пополнения резервов. Они должны проводиться в небольших объемах, чтобы не повлиять на динамику курса. Российским денежным властям необходимо сформировать новую эмиссионную модель в ближайшие годы, которая будет надежно функционировать в долгосрочном периоде.

До глобального кризиса 2008–2009 гг. Центральный банк Российской Федерации придерживался политики фиксированного обмена курса валют, когда основным направлением увеличения денежной базы являлась покупка валюты. Это привело не только к увеличению валютных резервов, так как были созданы условия положительного торгового баланса, но и не позволяло использовать процентную ставку в качестве основного инструмента денежной политики. В связи с переходом Банка России к использованию ставки процента как основного инструмента монетарной политики и отказа от таргетирования курса валют сохранение прежней эмиссионной модели невозможно. Необходимо разработать новую эффективную модель формирования денежной базы для обеспечения функционирования денежной политики.

Главным источником роста денежной базы в последнее время являлись операции по предоставлению ликвидности через аукцион РЕПО, в результате чего возрастала задолженность банковского сектора перед Банком России. Но для работоспособности этой схемы необходимо достаточное число качественных активов, то есть безрисковых и малорисковых активов, которые можно использовать как залог в сделках РЕПО. Дефицит таких активов может создать угрозу для эффективного использования данного механизма и нормального денежного обращения в целом. В результате чего Банку России необходимо покрывать дефицит активов за счет некачественных или рискованных активов, принимая на себя риски частного сектора или искать новые каналы для предоставления ликвидности.

Банк России осознает проблему нехватки залоговых активов и расширяет операции по рефинансированию, пополняя ломбардный список и включая туда нерыночные активы, такие как золото, поручительства и т. д. Пока ЦБ придерживается действующей модели, не рассматривает альтернативные эмиссионные модели в среднесрочном периоде. Эта проблема заслуживает особого внимания для Банка России, так как она имеет фундаментальный характер, и дальнейшее развитие в данном направлении создаст новые резервы

пополнения денежной базы и станет толчком к экономическому росту. Предполагается, что санкции и внешнеторговые ограничения будут продолжать действовать. Ожидается, что их негативное влияние на российскую экономику будет постепенно ослабевать. Финансовая глобализация дает вызов национальной денежно-кредитной политике. Поэтому актуально выявить связь между основными направлениями развития финансовой глобализации и проведением денежно-кредитной политики. Необходимо определить данные тенденции и их влияние на проведение денежно-кредитной политики центральным банком. Первая тенденция – это международное движение капиталов, усиление которого произошло из-за валютной и финансовой либерализации, а также это движение привело к росту трансграничных потоков капитала в мировой экономике. В 2008–2009 годах случилось резкое падение мировых потоков капитала. В это же время произошло сближение ставок, причиной которому послужил рост потоков капитала между странами. Данная тенденция стала наблюдаться в развитых странах мира. В 2000-е годы проявляется устойчивая тенденция снижения темпов инфляции. Причина этому – усиление давления в глобализирующейся экономике в условиях снижения барьеров на трансграничное движение товаров и услуг. Динамика общего уровня цен в национальной экономике определяется как, разница между фактическим и потенциальным уровнем выпуска продукции в большом масштабе. Если относительные цены на товары расходятся, происходит усиление волатильности на финансовых рынках. Данная проблема имеет два решения. Первое – центральные банки должны как можно больше отстраниться от развития финансовых рынков. Существуют специальные регуляторы, которые в определенный момент под давлением роста взаимозависимости отдельных сегментов финансовых рынков в нескольких странах превращаются в мегарегуляторы. А это означает, что от центрального банка отстраняется возможность регулировать банковскую систему. Создание мегарегуляторов призвано сосредоточить наблюдение за всеми сегментами финансового рынка в одних руках. Но с другой стороны, возникает деление между финансовым рынком и денежно-кредитной сферой, которое в банковской системе отсутствует. На фоне этого возникает проблема координации финансовых органов в обеспечении и поддержании финансовой стабильности в экономике.

Второе решение данной проблемы – это активное вторжение центральных банков в функционирование финансовых рынков. Приверженцы такого вмешательства приводят в пользу аргумент, что в нынешних условиях крупные колебания цен на рынках воздействуют на экономику, что может иметь положительный макроэкономический эффект. В то время как противники такого решения выделяют естественное изменение цен активов, которое связано с изменениями оценки риска рынком. Имеется несколько вариантов осуществления этого вмешательства. Один из них – регулирование динамики финансовых рынков посредством использования денежно-кредитной политики, то есть необходимо изменить процентную ставку. В открытой экономике нельзя совмещать одновременно фиксированный валютный курс и денежно-кредитную

политику, которая направлена на внутренние цели государства. Все это не может отвергать независимость денежно-кредитной политики национальной экономики в условиях глобализации, но стоит отметить, что данная политика может проходить лишь в условиях свободно плавающей национальной валюты.

Первостепенное значение приобретает выработка правильной экономической политики, прежде всего денежно-бюджетной, максимальное нацеливание бюджетных параметров на решение социально-экономических задач. Сбалансированность бюджета в этой ситуации остается крайне важной, но все же вторичной задачей. В какой-то мере эти направления были сформулированы уже в Послании Президента России Федеральному собранию от 4 декабря 2014 года, где он сказал: «Надо, наконец, научиться гармонично совмещать две цели: сдерживание инфляции и стимулирование роста» и «сколько мы сэкономим, столько и должны инвестировать». Некоторые шаги в этом направлении были сделаны и в 2015 году – в Антикризисном плане, а также в уточненном бюджете, фактическое исполнение которого было ориентировано главным образом на обеспечение его сбалансированности [36].

Таблица 9 – Темпы роста важнейших сфер экономики (в % к предыдущему году)

	Факт		Прогноз		
	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
ВВП	100,6	96,1	100,7	101,9	102,4
Промышленное производство	101,7	96,7	100,6	101,5	101,9
Инвестиции в основной капитал	97,3	90,1	98,4	102,1	102,6
Розничный товарооборот	102,7	91,5	100,4	102,1	102,3
Реальные денежные доходы населения	99	96,0	99,3	101,5	101,9
Инфляция	111,4	112,2	106,4	106,0	105,1
Экспорт, млрд руб.	497,8	343,4	330,8	344,0	364,7
Импорт, млрд руб.	308,0	197,2	200,4	212,2	222,8

Номинальный рост расходов федерального бюджета в 2016 году на 3,6 %, при прогнозируемой инфляции в 6,4 %, означает, что реально расходы бюджета не растут, а значительно снижаются. Значит, опять проводится политика минимизации бюджетных расходов ради выполнения названного уровня дефицита в ущерб экономическому росту и решению социально-экономических задач.

По прогнозам Министерства экономического развития, инфляция в 2018 году составит 5,1 % по итогам года. Одна из основных задач – это снизить темпы роста инфляции, чтобы предотвратить дальнейший рост цен, стабилизировать экономику и не допустить дальнейшей кризисной ситуации. Для этого государство должно продолжать антиинфляционную политику, в частности, необходимо снизить государственные расходы, а также принять меры для поддержания финансовой стабильности. Обвал нефтяных цен также потребует от

Правительства РФ в 2018 году серьезных управленческих решений. В 2018 году инфляция, по расчетам ЦБ, должна составить 4 % [37].

Большинство антиинфляционных мер предполагают увеличение совокупного предложения или сокращение совокупного спроса. При этом целесообразно антиинфляционные меры подразделять на тактические и стратегические. Первые способны обеспечить быстрый, но недолговечный эффект, связанный с приостановлением роста цен и устранением панических настроений и негативных ожиданий на рынках и биржах. Высоким антиинфляционным потенциалом обладает создание эффективно функционирующей региональной системы институционального и инфраструктурного обеспечения малого предпринимательства. Не менее важным в условиях инфляционных ожиданий является воздействие на предприятия и организации посредством внедрения ресурсосберегающих технологий, выстраивания надлежащих структур внутреннего контроля, равно как и перекрестного контроля над ценообразованием на рынке материальных благ и финансовых ресурсов. Прогноз инфляции в РФ на 2017–2018 гг. наглядно отражает рисунок 10.

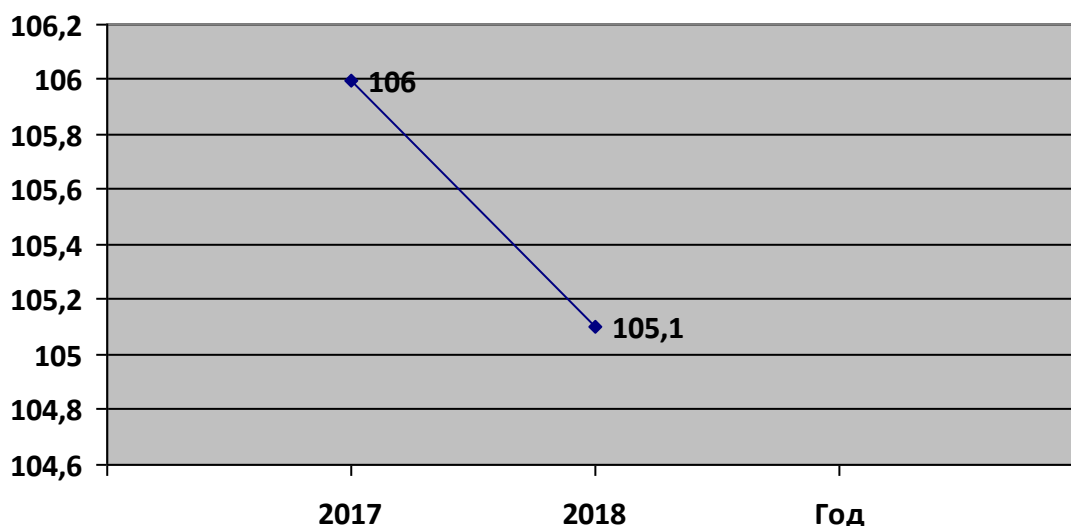


Рисунок 10 – Прогноз инфляции в РФ на 2017–2018 гг.

Необходимо кардинальным образом трансформировать денежно-кредитную политику. Самые важные направления этой трансформации должны состоять в следующем: изменение банковского законодательства, откуда надо изъять положение об обеспечении устойчивости рубля как главном содержании деятельности ЦБ; законодательство должно наделять Центральный банк лишь правом разрабатывать и проводить в жизнь денежно-кредитную политику страны. Что касается её целей, то они должны определяться денежными властями исходя из оценки характера экономической ситуации. В настоящее время такой приоритетной целью целесообразно избрать решение задач по расширению кредитной поддержки на долгосрочной основе и на льготных условиях (с низкими ставками по кредитам) коммерческих банков и организаций, которые инвестируют деньги в реальное производство, в особенности в приоритетные с точки зрения национальных интересов сферы хозяйства [40].

В итоге, с учетом имеющегося экономического положения представляется важным выделить некоторые лежащие в основе позиции, затрагивающие перспективы проведения денежно-кредитной политики в условиях кризисного состояния экономической конъюнктуры:

Первое: Представляется необходимым смягчение денежно-кредитной политики, хотя экономисты не призывают к кардинальному снижению процентной ставки или не лимитированному наращиванию кредитования банковского сектора. Представляются нужными постепенное снижение ставки рефинансирования на несколько подпунктов и наряду с этим наращивание объемов предоставления ликвидности банковской системе. Наряду с этим вряд ли целесообразно вводить селективные инструменты денежно-кредитной политики, предназначенные для масштабного кредитования отдельных секторов экономики. Структурная политика, бесспорно, важна, однако ее основными инструментами выступают использование банков развития и бюджетно-налоговая политика.

Второе: Для экономики России важную роль играет регулирование валютного курса по тем же выше отмеченным причинам, что и для остальных стран с формирующимися рынками. Свидетельством тому, в числе прочего, служат риски для финансовой стабильности, образующиеся при резком падении курса валюты. В условиях современной экономической конъюнктуры возврат к явному таргетированию курса валюты (к примеру, в форме валютного коридора) едва ли представляется возможным, однако неявное содействие обеспечению стабильности валютного курса необходимо.

Третье: Всплывает вопрос относительно ныне действующего в Российской Федерации режима денежно-кредитной политики. Российская экономика очевидно не готова переходу к режиму инфляционного таргетирования. В современных условиях российской конъюнктуры, стоящим перед экономикой России задачам представляются ограниченно дискреционная политика, направленная на прослеживание динамики различных макроэкономических показателей (динамики валютного курса, экономического роста, процентных ставок, инфляции и др.).

Четвёртое: В целях расширения свободы маневра имеет место целесообразность введения Центральным банком РФ отдельных ограничений трансграничного движения капиталов. В период волатильности на валютном рынке является разумным возврат к обязательной репатриации и 100%-ной продаже экспортной валютной выручки, а также введение лицензирования операций по вывозу капитала.

Выводу по 3 разделу

Чтобы политика валютного курса была эффективной, вся система макроэкономической политики должна соответствовать режиму валютного курса и поддерживать его, независимо от того, какой конкретный режим валютного курса используется. Политика валютного курса может быть эффективным инструментом внешнейторговой политики и, следовательно, структурных

преобразований в экономике, стимулирования экономического роста посредством развития экспортноориентированных или импортозамещающих производств и т. д. Однако политика валютного курса будет иметь эффект лишь в том случае, если изменение номинального валютного курса будет приводить к изменению реального валютного курса. Реальной стабилизации на валютном рынке, как и во всей денежно-кредитной системе, невозможно достичь без решения ключевых вопросов макроэкономического развития. Поэтому регулирование валютного рынка должно осуществляться в тесной координации с Правительством РФ и его программами, в первую очередь структурными и инвестиционными [11].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключении можно сделать вывод, что последовательная и согласованная стабилизационная политика последних лет позволила преодолеть острую фазу кризиса, предотвратить угрозу для финансовой стабильности, а также создать условия для более раннего, чем прогнозировалось, возобновления экономического роста и снижения инфляции. На современном этапе развития мирового экономического сообщества экономическая политика государства приобретает все большую значимость для успешного функционирования национальных экономик. Это явление обусловлено определенными изменениями, которые происходят в общественной и экономической жизни. Экономические функции современного правительства сложны и многообразны. Государство, осуществляя регулирование социально-экономических процессов, использует систему методов и инструментов, которые изменяются в зависимости от экономических задач, материальных возможностей страны и накопленного опыта регулирования. Одним из методов государственного регулирования является валютная политика. Поэтому цель по поиску путей оптимизации и эффективности валютной политики государства, в этих непростых условиях, оправдана и в процессе выполнения выпускной квалификационной работы достигнута.

В выпускной квалификационной работе были решены задачи, обусловленные поставленной целью.

В процессе решения этих задач разработаны три главы данной работы, каждая из которых является ступенью в освоении темы работы.

В первой главе определены теоретические основы, сущность, инструменты макроэкономической и валютной политики государства. Подробно описаны цели и методы политики. Сделан вывод о том, что валютная политика – важнейшая характеристика и составная часть экономической политики государства. А валютный контроль и валютное регулирование являются важной частью механизма, обеспечивающего экономическую безопасность национального хозяйства и развитие ее внешнеэкономических связей. Валютный контроль и валютное регулирование в Российской Федерации необходимы для ограждения слабой валюты от опасного для нее внешнего финансового воздействия. Темпы и эффективность экономического роста, совокупный спрос, национальный доход, государственный бюджет и другие экономические показатели оказывают прямое влияние на валютную систему страны: платежный баланс, валютный курс, конвертируемость национальной валюты.

Во второй главе выявлен механизм влияния валютной политики на валютный рынок и реальный сектор экономики. Чем более развита экономически страна, тем выше степень ее участия в международном разделении труда, тем больше выгоды, получаемые от международного экономического сотрудничества, тем устойчивее ее валютная система и ее позитивное обратное влияние на национальное хозяйство. Практика показала несостоятельность валютной политики России: сильная зависимость от внешних факторов (от мировых цен на сырье и от последствий воздействия кризиса, прежде всего, на экономику других

стран), слабая связь между политикой, реально проводимой ЦБ РФ, и декларируемыми им целями, низкий уровень качества планирования валютных резервов.

По итогам проведённого анализа и исследования в третьей главе предложены возможные пути по оптимизации и эффективности валютной политики в Российской Федерации. Подробно рассмотрено, что валютная политика направлена на достижение главных задач страны: преодоление спада производства и обеспечение экономического роста, сдерживание инфляции и безработицы, поддержание равновесия платежного баланса. В качестве направлений совершенствования и предложений по улучшению условий реализации валютной политики предлагается осуществление мягкого валютного регулирования в период резких курсовых колебаний.

Таким образом, Российская Федерация в ходе своей стабилизации должна больше внимания уделить разработке валютной политики в целом, а не отдельным ее составляющим. Несмотря на существование определенных проблем, у нашей страны есть все шансы для преодоления существующих трудностей, и для завоевания мирового лидерства по всем экономическим показателям.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. <http://www.cbr.ru/> – Сайт Центрального банка России
2. Владимирова, М.П. Деньги, кредит, банки: учебное пособие / М.П. Владимирова, А.И. Козлов – М.: КНОРУС, 2015. – 560 с.
3. Деньги, кредит, банки: учебник / В.В. Иванова, Б.И. Соколова; под ред. В.В. Иванова. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2013. – 624 с.
4. Словарь современных экономических терминов / Б.А. Разберг, Л.Ш. Лозовский. – М.: Айрис – Пресс, 2013. – 480 с.
5. Экономический словарь: словарь-справочник / под ред. А.И. Архипова. – ПБОЮЛ, 2014. – 624 с.
6. Жолобов, П.С. Особенности организации валютного регулирования в России: учебное пособие / П.С. Жолобов. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 278 с.
7. Деньги. Кредит. Банки: учебник / под ред. Г.Н. Белоглазовой. – М.: Высшее образование. 2014. – 392 с.
8. Явлинский, Г.А. Социально-экономическая система России и проблемы ее модернизации: дисс. док. эконом. наук / Г.А. Явлинский. – М.: РАН. 2013. – 332 с.
9. Жуков, Е.Ф. Деньги. Кредит. Банки: учебник для вузов / Е.Ф. Жуков, Л.М. Максимова, А.В. Печникова и др.; под ред. академ. РАЕН Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 600 с.
10. Белозеров, С.А., Горбушина, С.Г. Финансы: учебник / С.А. Белозеров, С.Г. Горбушина. – М.: ТК Велби, 2015. – 512 с.
11. Холопов, А.В. Валютный курс как инструмент макроэкономического регулирования: доцент канд. эконом. наук / А.В. Холопов – Москва 2014. – № 12.
12. Васильев, В.Е. Перспективы развивающихся экономик на фоне глобального падения финансовых рынков / В.Е. Васильев, А.В. Киевич, И.А. Круглова, И.А. // Известия. Серия «Экономика. Социология. Менеджмент». – 2016. – № 18. – С. 11–18.
13. Федеральный закон от 10.12.2003 г. № 173–ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» // Российская газета. – 2003. – 14 декабря.
14. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86–ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» // Парламентская газета. – 2002. – 13 июля.
15. Красавина, Л.Н. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Л.Н. Красавина. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 543 с.
16. Пономаренко, В.Е. Валютное регулирование и валютный контроль: учебное пособие / В.Е. Пономаренко – М.: Издательство «Омега-Л», 2015. – 303 с.
17. Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке. – http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?rtid=valint.
18. ЦБ не откажется полностью от валютных интервенций. – <http://top.rbc.ru/economics/>.

19. Вилисов, М.В. Проблемы модернизации экономики и экономической политики РФ. / М.В. Вилисов. – М: Научный эксперт, 2016. – С. 58.
20. Волков, В.И. Экономика предприятия: курс лекций / В.И. Волков, В.К. Скляренко. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 279 с.
21. Беспалова, О.В. Современные методики оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка / О.В. Беспалова, Т.Г. Ильина // Вестник Самарского государственного университета. – 2014. – № 2 (113). – С. 126–131.
22. Банк России. О чем говорят тренды: Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования. 2016. – № 5 (май).
23. Международный валютный фонд. – www.imf.org.
24. Межгосударственный статистический комитет Содружества Независимых Государств. – <http://www.cisstat.com/ras/index.htm>.
25. Федеральная служба по финансовым рынкам. – www.fsfm.ru
26. Доклад о денежно-кредитной политике № 3 Март 2017.– http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2017_01_ddcp.pdf.
27. Рулинская, А.Г. Анализ денежно-кредитной политики Банка России / А.Г. Рулинская, А.Г. Калинин // Вестник Брянского государственного университета, Брянск: РИО БГУ. – 2015. – № 2. – С. 375.
28. Тарасова, Г.М., Сравнительная характеристика денежно-кредитной политики центральных банков Монголии и России / Г.М. Тарасова, Т. Энхтуяа // Финансовая аналитика: Проблемы и решения. 2013. № 27. С. 6–12.
29. Малых, Е.Б. Влияние валютного курса на международную конкурентоспособность производства и эффективность денежно-кредитной политики России: автореферат. дис. канд. экон. наук. / Е.Б. Малых. – СПб., 2013. – 19 с.
30. Федосова, С.П. Валютная политика Банка России: этапы и современная направленность / С.П. Федосова // Социально-экономические явления и процессы. – 2015. – Т. 10. – № 10. – С. 169–176.
31. Зуева, М.О. Методология исследования денежно-кредитной политики / М.О. Зуева // Вестник ОГУ. – 2016. – № 2. – С. 98–101.
32. Тхагапсова, И.О. Вопросы реструктуризации региональной банковской системы / И.О. Тхагапсова // Вестник Финансовой академии. – 2015. – № 1. – С. 83–92.
33. Реформа системы процентных ставок // Годовой отчет Банка России за 2014 год. – Москва. – 2014. – С. – 55.
34. Информационные системы, аналитические обзоры в области рынков ценных бумаг / ГБУ "Мосфинагентство" // Еженедельный информационно-аналитический обзор за 7–13 марта 2017 года. http://moscowdebt.mos.ru/upload_local/iblock/787/7870adfe8448586fe7ad0be7d8baca2b/ezhenedel_niy_analiticheskiy_obzor_rinka_obligaciy_14_03_2018.pdf.
35. Баранова, А.С. Роль и значение кредита в экономике страны / А.С. Баранова,

- О.Е. Никонец // Экономика и управление в XXI веке. – 2015. – № 7. – С. 48–51.
36. Шакирова, Р.К. Инфляция, антиинфляционная политика и налоги: теория и практика / Р.К. Шакирова // Финансы и кредит. 2015. – № 1 – С. 22 – 37.
37. Лукасевич, И.Я. Оценка эффективности денежно-кредитной политики ЦБ РФ в период финансового кризиса / И.Я. Лукасевич, Е.А. Федорова, А.С. Мухин // Проблемы прогнозирования. – 2014. – № 1. – С. 109–117.
38. Красавина, Л.Н. Роль финансовой и банковской систем в инновационном развитии экономики России / Л.Н. Красавина, В.М. Родионова // Вестник Финансовой академии. – 2017. – № 2. – С. 57–90.
39. Зуева, О.А. Взаимосвязь реального и финансового секторов экономики / О.А. Зуева, О.С. Зыбин // Экономика и предпринимательство. – 2013. – № 12 (ч.2). – С. 153–156.
40. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии: / К. Маркс. – М.: ЦСЭ, 2014. – Т. – 1, кн. – 1. – С – 567.
41. Иванченко, И.С. Исследование российского трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики / И. С. Иванченко // Финансы и кредит. – 2013. – № 14. – С. 2–11.
42. Вдовиченко, А.Г., Правила денежно-кредитной политики Банка России: Научные доклады / А.Г. Вдовиченко, В.Г. Воронина. – Серия: Консорциум экономических исследований и образования, 2014. – Т. – 4.
43. Арбузов, С.Г. Стабилизация валютного рынка России в контексте обеспечения экономической безопасности на современном этапе / С.Г. Арбузов, М.Ю. Головнин // Экономическое возрождение России. – 2016. – № 2.
44. Вещикова, О.А. Реализация денежно-кредитной политики ЦБ РФ в 2014–2016 гг. / О.А. Вещиков // Научный альманах. – 2016. – № 5–1.
45. Жарков, А.В. Современные тенденции на Российском валютном рынке / А.В. Жарков // Новая индустриализация и умная экономика: вызовы и возможности: сб. науч. тр. – Пермь: Изд-во ФГБОУ ВПО ПГНИУ, 2015.
46. Ляменков, А.К. Эволюция валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации. / А.К. Ляменков, Е.А. Ляменкова // Символ науки. – 2015. – № 11–1.
47. Масайло, С.И. Влияние валютной политики ЦБ РФ на коммерческие банки / С.И. Масайло, О.Н. Салманов // Молодежный научный форум: Общественные и экономические науки: электр. сб. ст. по мат. XI междунар. студ. науч.-практ. конф. № 11 (40).
48. Ершов, М.В. Денежно-кредитная политика: остается немало вопросов / М.В. Ершов // Вестник Финансового университета. – 2016. – № 1 (91). – С. 15–19.
49. Глазьев, С.Ю. Стабилизация валютно-финансового рынка как необходимое условие перехода к устойчивому развитию / С.Ю. Глазьев // Экономика региона. – 2016. – Т. 12. – № 1. – С. 28–36.
50. Саркисова, Р.А. Взаимодействие валютных курсов и уровня экономического

- развития / Р.А. Саркисов // Электронный научный журнал. – 2016. – № 1 (4). – С. 583–589.
51. Кабанов, С.С. Особенности регулирования курса национальной валюты в условиях экономической нестабильности / С.С. Кабанов, Д.О. Пыжов, М.П. Макаров // Молодой ученый. – 2016. – № 10. – С. 716–720.
52. Bofinger, P. The scope for foreign exchange market interventions: UNCTAD Discussion Paper. – 2011 – № 204.
53. Маневич, М.В. Долговременные макроэкономические процессы и условия роста российской экономики / М.В. Маневич // Вопросы экономики. – 2017. – № 1. – С. 40–63.
54. Шульгин, А.Г. Сколько правил монетарной политики необходимо для оценки DSGE-модели для России / А.Г. Шульгин // Прикладная эконометрика. – 2014. – № 36 (4). С. 3 – 31.
55. Малаховская, О.А. Динамическая стохастическая модель общего равновесия экспортоориентированной экономики: учебник / О.А. Малаховская, А.Р. Минабутдинов. – М: НИУ ВШЭ. Препринт WP12/2013/04.
56. Моисеев, С.Р. Новая макроэкономическая теория открытой экономики / С.Р. Моисеев // Деньги и кредит. – 2016. – № 1. – С. 18–25.
57. Полбин, А.В. Эконометрическая оценка структурной макроэкономической модели для российской экономики / А.В. Полбин // Прикладная эконометрика – 2014. – № 1 – С. 3–29.

ПРИЛОЖЕНИЕ А.

Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке в 2015 г.

Таблица А. 1 – Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке в 2015 году

Дата расчетов	Фактический объем операций Банка России по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке («+» - покупка, «-» - продажа)	в том числе:	
		объем валютных интервенций Банка России («+» - покупка, «-» - продажа)	объем операций, связанных с покупкой (продажей) Федеральным казначейством иностранной валюты у Банка России («+» - покупка, «-» - продажа)
28.07.2015	160	160	—
27.07.2015	200	200	—
24.07.2015	200	200	—
23.07.2015	200	200	—
22.07.2015	200	200	—
21.07.2015	200	200	—
20.07.2015	200	200	—
17.07.2015	200	200	—
16.07.2015	200	200	—
15.07.2015	200	200	—
14.07.2015	200	200	—
13.07.2015	200	200	—
10.07.2015	200	200	—
09.07.2015	200	200	—
08.07.2015	200	200	—
07.07.2015	200	200	—
06.07.2015	200	200	—
03.07.2015	200	200	—
02.07.2015	200	200	—
01.07.2015	200	200	—
30.06.2015	200	200	—
29.06.2015	200	200	—
26.06.2015	200	200	—
25.06.2015	200	200	—
24.06.2015	200	200	—
23.06.2015	200	200	—
22.06.2015	200	200	—
19.06.2015	200	200	—
18.06.2015	200	200	—
17.06.2015	200	200	—
16.06.2015	200	200	—
15.06.2015	200	200	—
11.06.2015	200	200	—
10.06.2015	200	200	—

Окончание таблицы А. 1

Дата расчетов	Фактический объем операций Банка России по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке («+» - покупка, «-» - продажа)	в том числе:	
		объем валютных интервенций Банка России («+» - покупка, «-» - продажа)	объем операций, связанных с покупкой (продажей) Федеральным казначейством иностранной валюты у Банка России («+» - покупка, «-» - продажа)
05.06.2015	131	131	—
04.06.2015	200	200	—
03.06.2015	200	200	—
02.06.2015	150	150	—
01.06.2015	200	200	—
29.05.2015	200	200	—
28.05.2015	150	150	—
27.05.2015	200	200	—
26.05.2015	400	400	—
25.05.2015	—	—	—
22.05.2015	200	200	—
21.05.2015	200	200	—
20.05.2015	200	200	—
19.05.2015	200	200	—
18.05.2015	200	200	—
15.05.2015	200	200	—
14.05.2015	181	181	—
02.02.2015	-690	—	-690
30.01.2015	-5	—	-5
29.01.2015	—	—	—
28.01.2015	-10	—	-10
27.01.2015	-50	—	-50
15.01.2015	-38	—	-38
14.01.2015	-650	—	-650
13.01.2015	-154	—	-154
12.01.2015	-1 323	—	-1 323

ПРИЛОЖЕНИЕ Б.

Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке
Таблица Б. 2 – Данные по интервенциям Банка России на внутреннем
валютном рынке с долл США (млн долл США)

Отчетный период	Покупка		Продажа	
	Всего	Целевые	Всего	Целевые
Июль 2015	3 760,00	0,00	0,00	0,00
Июнь 2015	3 831,00	0,00	0,00	0,00
Май 2015	2 531,00	0,00	0,00	0,00
Январь 2015	21,69	0,00	2 341,49	0,00
Декабрь 2014	0,00	0,00	11 901,75	0,00
Ноябрь 2014	0,00	0,00	773,91	0,00
Октябрь 2014	0,00	0,00	27 207,52	0,00
Июнь 2014	1 356,52	0,00	0,00	0,00
Май 2014	1 437,64	0,00	365,60	0,00
Апрель 2014	0,00	0,00	2 401,86	0,00
Март 2014	0,00	0,00	22 296,84	0,00
Февраль 2014	0,00	0,00	6 158,34	0,00
Январь 2014	0,00	0,00	7 816,77	216,20
Декабрь 2013	0,00	0,00	3 569,93	1 117,34
Ноябрь 2013	0,00	0,00	3 328,13	1 023,66
Октябрь 2013	255,42	0,00	1 909,30	1 280,63
Сентябрь 2013	0,00	0,00	3 178,40	2 190,95
Август 2013	0,00	0,00	5 455,92	3 054,57
Июль 2013	0,00	0,00	4 182,51	3 074,66
Июнь 2013	0,00	0,00	2 707,63	2 125,89
Май 2013	0,00	0,00	236,81	236,81
Апрель 2013	0,00	0,00	663,06	663,06
Март 2013	0,00	0,00	0,00	0,00
Февраль 2013	118,96	118,96	0,00	0,00
Январь 2013	595,96	595,96	0,00	0,00
Декабрь 2012	0,00	0,00	0,00	0,00
Ноябрь 2012	0,00	0,00	48,59	48,59
Октябрь 2012	0,00	0,00	22,45	22,45
Сентябрь 2012	0,00	0,00	453,81	453,81
Август 2012	0,00	0,00	385,47	385,47
Июль 2012	0,00	0,00	1 044,84	1 044,84
Июнь 2012	0,00	0,00	2 207,29	1 894,06
Май 2012	1 516,07	1 469,36	276,35	276,35
Апрель 2012	3 592,57	3 489,48	0,00	0,00
Март 2012	3 927,76	3 423,97	0,00	0,00
Февраль 2012	2 595,61	2 445,61	0,00	0,00
Январь 2012	427,72	427,72	635,26	635,26
Декабрь 2011	0,00	0,00	1 773,14	1 773,14
Ноябрь 2011	0,00	0,00	1 386,70	1 386,70
Октябрь 2011	0,00	0,00	4 372,64	2 550,50
Сентябрь 2011	0,00	0,00	6 765,68	2 017,40
Июль 2011	3 706,60	2 855,52	0,00	0,00

Окончание таблицы Б. 2

Отчетный период	Покупка		Продажа	
	Всего	Целевые	Всего	Целевые
Июнь 2011	3 230,70	2 799,78	0,00	0,00
Май 2011	3 915,98	3 267,58	0,00	0,00
Апрель 2011	3 284,71	3 002,67	0,00	0,00
Март 2011	4 491,48	3 434,62	0,00	0,00
Февраль 2011	3 481,82	2 146,00	0,00	0,00
Январь 2011	645,67	645,67	0,00	0,00
Декабрь 2010	0,00	0,00	720,32	720,32
Ноябрь 2010	0,00	0,00	4 759,77	2 635,63
Октябрь 2010	0,00	0,00	3 230,28	2 119,40
Сентябрь 2010	0,00	0,00	1 172,47	1 172,47
Август 2010	1 078,35	1 078,35	0,00	0,00
Июль 2010	464,27	464,27	0,00	0,00
Июнь 2010	1 660,64	1 660,64	0,00	0,00
Май 2010	4 317,16	3 445,46	0,00	0,00
Апрель 2010	11 336,70	4 172,65	0,00	0,00
Март 2010	14 483,51	3 064,99	0,00	0,00

