

Вопросы валютной политики Российской Федерации в годы рыночных реформ

Г.Л. Шагалов, доктор экономических наук

ИПР РАН

Депонент Соционет, 2010

Аннотация

С учетом мировой практики проведен анализ системы валютного курса России. Показана непоследовательность применяемой системы валютного курсообразования. Проанализированы проблемы валютного регулирования в РФ. Сделан вывод о необходимости применения в ближайшей перспективе в народнохозяйственной практике страны системы плавающего валютного курса.

Ключевые слова

Валютный курс, конвертируемость валюты, валютное регулирование, плавающий курс, фиксированный валютный курс, национальная экономика

Характерной чертой перехода к рыночной экономике – ее либерализация и открытие по отношению к внешнему рынку. В этих условиях возрастает роль валютного курса в развитии национальной экономики государств с формирующимися рынками.

Различные постсоциалистические страны с начала рыночных реформ использовали различные режимы курсов национальных валют. Например Польша, Чехословакия и Эстония использовали фиксированный валютный курс (Эстония – систему валютного совета).

Большинство стран с переходной экономикой стало применять режим плавающего курса. С началом перехода к рынку плавающий курс ввели Болгария и Румыния. Латвия и Литва так же использовали плавающий курс. Однако впоследствии Литва и Болгария перешли к использованию модели валютного совета.

Россия в годы реформ применяла, в основном, плавающий валютный курс (точнее режим – управляемого плавания).

Режим плавающих валютных курсов имеет ряд особенностей. В частности, в условиях использования фиксированных валютных курсов страны практически не имеют возможностей использовать денежно-кредитную политику в целях изменения макроэкономической ситуации и достижения внутреннего и внешнего равновесия.

Отказ от системы фиксированных курсов позволяет центральным (национальным) банкам по своему усмотрению регулировать денежное обращение страны посредством определенных рычагов денежно-кредитной политики.

Понятно, что появляющаяся в условиях плавающих курсов возможность самостоятельной денежно-кредитной политики наряду с положительными моментами таит и определенные угрозы. Однако способность уйти от такого рода угроз зависит от профессионализма денежных властей.

Сторонники введения фиксированного курса для России утверждают, что подобный курс мог бы выступить как «номинальный якорь» для национальной экономики России. Однако они забывают о необходимости учета реальной экономической ситуации, сложившейся в стране.

Например, по данным МВФ, в 1992 г. важнейшие макроэкономические показатели, определяющие целесообразность выбора того или иного режима валютного

курса государства, в Российской Федерации (использовавшей политику плавающего курса) и Эстонией (перешедшей к фиксированному курсу) весьма существенно отличались.

Таблица 1

**Валовые валютные резервы России и Эстонии в 1992 г.
(измеренные в месячных объемах импорта)**

Россия	0,9
Эстония	4,5

Источник: данные МВФ.

Таблица 2

**Состояние государственных бюджетов России и Эстонии в 1992 г.
(отношение профицита или дефицита к ВВП в процентах)***

Россия	- 18,8
Эстония	+ 0,9

Источник: данные МВФ.

*Минус означает дефицит бюджета расширенного правительства; плюс свидетельствует о профиците бюджета расширенного правительства.

Выводы из приведенных показателей читатель легко может сделать сам.

В развитии денежной системы России в годы рыночных реформ можно выделить два этапа. Первый этап охватывает 1992-1993 гг., т.е. период существования рублевой зоны, когда страны СНГ еще не ввели национальные валюты. Вторым начинается 1994г. На втором этапе в России и во всех странах СНГ начали использоваться национальные денежные единицы.

После распада Советского Союза на территории России и других независимых республик использовался советский рубль. Иначе говоря, в это время продолжала функционировать рублевая зона, экономические предпосылки действия которой уже не существовали. Предполагалось, что единая рублевая зона поддержит взаимную торговлю бывших республик СССР и таким образом уменьшит спад производства. Однако на практике этого не произошло.

Окончательная точка в отношениях в рамках рублевой зоны была поставлена летом 1993 г., когда Россия отказалась от советского рубля и ввела свою национальную валюту. Государства бывшего СССР были поставлены перед дилеммой: либо вводить собственную национальную валюту, либо добиваться от России согласия распространить обращение российских денег на свою территорию, что было равнозначно отказу от суверенитета в денежно-кредитной и валютной областях.

По инерции идея сохранения рублевой зоны имела определенную поддержку. Несколько стран стремились сохранить рублевую зону в урезанном виде. Проблемы, связанные с формированием этой зоны должны были быть конкретизированы двусторонними соглашениями. Однако в ходе двусторонних переговоров государства бывшего СССР приняли окончательное решение о введении национальных валют.

В рамках рублевой зоны предпринимались попытки наладить взаимодействие денежных систем стран СНГ на основе координации денежно-кредитной политики. Однако все они не дали результата.

Невозможность эффективно координировать денежно-кредитную политику в рассматриваемый период определялась объективными условиями национального развития.

Факт отсутствия необходимой координации денежно-кредитной политики признавали и представители руководства ЦБ России. На Международной банковской

конференции зам. Председателя ЦБ России В. Соловов отмечал: "Надо признать, что в настоящее время нет должной координации денежно-кредитной политики стран СНГ."¹

В целом идея сохранения рублевой зоны оказалась ошибочной. Ее существование тормозило ход рыночных преобразований как в России, так и в других странах СНГ.

Вообще политика сохранения рубля как единственного платежного средства в условиях установления политического и хозяйственного суверенитета стран СНГ и Балтии, исповедовавшаяся ЦБ и правительством РФ, обернулась крупными экономическими потерями для России. Ничего хорошего это не принесло и странам СНГ и Балтии.

Следует отметить, что в течение определенного времени МВФ настаивал на поддержании единой рублевой зоны на всей территории постсоветского пространства. Он изменил свою точку зрения в пользу проведения денежных реформ в Эстонии и Латвии лишь после того, как они были осуществлены.

В то же время многие экономисты в стране и за рубежом считали неизбежным и желательным переход всех стран СНГ на национальные валюты².

Наряду с этим специалистами ИПР РАН была разработана и экспериментально апробирована (Н. Петраков и Г. Шагалов) система многосторонних расчетов стран СНГ в национальных валютах, опирающаяся на специально создаваемый достаточно скромный по размерам валютный фонд. Разработанная система была описана в ряде публикаций Н. Петракова и Г. Шагалова, доложена на ряде международных конференций, в том числе на Международном финансовом конгрессе Европейского Союза, где получила высокую оценку.

В целях выяснения практических возможностей применения системы многосторонних расчетов для налаживания механизма платежей и расчетов в ИПР РАН были проведены экспериментальные расчеты функционирования системы многосторонних расчетов.

Однако скаредность Минфина РФ и непонимание процессов, происходивших на пространстве СНГ не позволили реализовать идею, разработанную в ИПР РАН.

Механизм системы многосторонних расчетов по существу создавал зону преференциальной торговли для стран СНГ, что стимулировало бы развитие интеграционных связей.

Идея, выдвигавшаяся ИПР РАН о создании системы многосторонних расчетов с различными модификациями, поддерживалось в работах ряда авторов: акад. С. Ситаряна, Е. Строева, С. Борисова, А. Величенкова и др.³ В работе Е.Строева, Л. Бляхман и М. Кротова при анализе проблем системы взаиморасчетов стран Содружества, в частности, отмечалось что «наиболее перспективен механизм многосторонних расчетов на основе зачета взаимных требований и обязательств клирингового пула. Модель такой системы, предложена Н. Петраковым и Г. Шагаловым (Институт проблем рынка РАН)⁴

¹ Российский экономический журнал, 1994, № 5-6.

² См. напр. доклад Г. Шагалова на международной конференции "За региональный рынок Восточной Европы и Азии", Москва, 25-26 марта 1992 г.; выступления Н. Петракова и Г. Шагалова на техническом семинаре "Национальные валюты в рублевой зоне", (Бизнес и банки, 1992, № 41) и др.

³ См., например, С. Ситарян (руководитель). Интеграционное сотрудничество стран СНГ на современном этапе. //Проблемы прогнозирования, 1999, № 1.; А. Величенков. Валюты для Содружества. //Российская газета, 22.01.2000; Е. Строев, Л. Бляхман, М. Кротов. Экономика Содружества независимых государств. М., 1998.

⁴ Е.Строев, Л. Бляхман, М. Кротов. Экономика Содружества независимых государств. - М., 1998.

В конце 1993 - начале 1994 гг. все страны СНГ (кроме Таджикистана) перешли на использование собственных национальных денег. Началось становление национальных денежных систем во всех странах СНГ. Развитие денежных систем стран СНГ проходило достаточно сложно. Все страны пережили период высокой инфляции, граничившей с гиперинфляцией. В настоящее время темпы инфляции в большинстве стран существенно снижены. Однако по меркам европейских стандартов они остаются очень высокими. Наиболее высоки темпы инфляции в последние годы наблюдались в Беларуси.

По мере того, как бывшие союзные республики вводили национальные валюты, вырабатывался механизм установления их курсов к российскому рублю. Первыми примерами установления обменного курса - еще не полноценной национальной валюты, переходных денежных суррогатов - были курсы клиринговых соглашений. Поздее же курсы украинской, казахстанской валют и некоторое время белорусской устанавливались российским ЦБ по результатам валютных торгов в Москве, курсы других республиканских валют определялись ЦБР исходя из кросс-курсов через американский доллар.

Механизм установления и регулирования валютных курсов в России постепенно переходил на рыночные принципы. Но неразвитость валютно-финансовых механизмов создавала трудности в установлении реального валютного курса. В результате официальные обменные курсы отклонялись от паритетов покупательной способности "мягких" валют и российского рубля. Рыночный механизм, который должен был приводить к повышению курса валюты страны с положительным сальдо платежного баланса, зачастую оказывался практически заблокирован. В то же время партнеры России как нетто-импортеры были заинтересованы в завышении курсов своих валют, а страна - нетто-экспортер - в занижении курса своей валюты. Курс ряда валют оказывался по большей части завышен, а курс рубля занижен. Практика показала, что в ряде случаев кросс-курс постсоветских валют по отношению к рублю был выше официального курса, устанавливаемого центральными банками и который также был выше котировок российского валютного рынка, т.е. прослеживалась тенденция завышения курса национальных валют.

Установление рыночного курса, отражающего соотношение спроса и предложения валют, в существенной мере зависит от степени развития валютного рынка. Надо сказать, что лишь в России и в определенной мере на Украине действуют достаточно зрелые валютные рынки. В большинстве других стран СНГ валютные рынки развиты слабо, они скованы системой валютных ограничений. Неразвитость валютных рынков связана и со слабостью экспортной базы многих стран СНГ.

Между валютными рынками стран СНГ практически отсутствовало сколько-нибудь активное взаимодействие. Из валют стран СНГ лишь российский рубль котировался на валютных рынках практически всех стран Содружества. В России на ММВБ осуществлялись торги только по украинской и казахской валютам.

Высокие темпы инфляции, слабость экспортной базы, неразвитость валютных рынков выступали основными причинами нестабильности курсов национальных валют стран СНГ.

В период после введения национальных валют также практически отсутствовала координация денежно-кредитной политики стран СНГ. Каждая страна выстраивала свою национальную политику в денежно-кредитной сфере, исходя исключительно из собственных экономико-политических интересов. В странах отсутствовало понимание того, что валютная координация является необходимым условием развития их взаимного торгово-экономического сотрудничества, что через систему обратных связей способствовало бы стабилизации их финансовых секторов.

Попытка организации валютного сотрудничества была предпринята Беларусью и Россией в начале 1994 г. После распада рублевой зоны в конце 1993 г. Беларусь в отличие от других стран СНГ (кроме Таджикистана) политически была готова вернуться в зону российского рубля. Но Россия проводила достаточно жесткую политику в отношении возможных партнеров. Так, в апреле 1994 г. был подписан договор о поэтапном объединении денежных систем обеих государств. Согласно этому договору, Беларусь уступала России права денежной эмиссии и денежно-кредитного и финансового контроля; статус Национального банка Беларуси понижался до уровня регионального банка, а белорусский госбюджет снижался до статуса локального бюджета субъекта РФ.

Этот договор носил, по сути, декларативный характер. К осени 1994 г. стало ясно абсолютное различие в направлениях экономических рыночных преобразований двух национальных хозяйств, что сделало объединение денежных систем невозможным в то время.

Политика либерализации внешнеэкономических связей начала осуществляться в соответствии с Указом Президента России "О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР" с самого начала 1992 г. Проводилась она, на наш взгляд, излишне поспешно, а последствия принимаемых решений в большинстве случаев не просчитывались.

Как и вся внешнеэкономическая политика в годы реформ валютная политика правительства России и Центрального Банка не отличалась глубокой проработанностью. Для нее были характерны необоснованно быстрая либерализация валютных отношений, резкие переходы от одного режима валютного курса к другому, стремление форсировать введение внутренней, а затем и внешней конвертируемости рубля. Подобная политика в полной мере укладывалась в модель "шоковой" терапии, принятой Россией в качестве базовой в процессе проведения рыночных преобразований.

В рамках процесса либерализации с самого начала реформ в России происходил переход к рыночным методам формирования курса рубля. Уже с 1 января 1992 г. основным курсом, применяемым во внешнеэкономической сфере России, стал рыночный курс, складывавшийся на основе спроса и предложения на биржах, аукционах и межбанковском рынке. В то же время Центральный банк России установил с начала 1992 г. специальный коммерческий курс рубля, который был определен на уровне 50% от рыночного курса. Специальный валютный курс использовался ЦБ РФ только для покупки у предприятий той части валютной выручки, которая подлежала обязательной продаже.

С 1 июля 1992 г. был установлен единый курс рубля и введена его внутренняя конвертируемость. Таким образом, с середины 1992 г. Россия перешла на режим единого плавающего валютного курса.

Надо сказать, что введение внутренней конвертируемости рубля при отсутствии надлежащего валютного контроля способствовала усилению бегства капитала из России. Следует однако подчеркнуть, что утечка капитала из страны началась одновременно с либерализацией внешнеэкономической деятельности. По оценкам, в 1992 -1993 гг. до 50 % инвалютной стоимости экспортных поставок оставалось за рубежом.

Иногда в литературе высказывается точка зрения о том, что для переходящих к рынку экономик более целесообразно использовать фиксированный валютный курс, который может использоваться как номинальный якорь для сдерживания инфляции.

Например в работе «От кризиса к росту. Опыт стран с переходной экономикой», авторы приходят к выводу о позитивном воздействии режима фиксированного курса на

макростабилизацию Чехии, Словакии, Польши и Венгрии.⁵ Они отмечают что, «однозначная ориентация на фиксированный валютный курс или близкий к фиксированному с самого начала системной трансформации» является одним из решающих факторов результативной валютной политики в области макростабилизации и борьбы с инфляцией.⁶

Надо отметить, что не только Центрально-европейские страны использовали фиксированный валютный курс. Подобный курс применялся также странами Балтии - бывшими республиками СССР.

На наш взгляд, если учесть фактическое состояние национальных экономик России (да и других стран СНГ), то становится ясным, что использование системы фиксированных курсов в России и странах Содружества было невозможно. Страны СНГ имели значительные дефициты государственных бюджетов и недостаточные валютные резервы.

Высокая инфляция, наблюдавшаяся в России, сопровождавшаяся спадом производства и инвестиций, обуславливали неуклонное падение номинального курса российского рубля по отношению к доллару США. Справедливости ради, надо отметить, что значительная первоначальная девальвация рубля и быстрый переход к единому курсу рубля (в середине 1992 г.) активно стимулировали инфляционные процессы в экономике России, что в свою очередь ускоряли темпы снижения курса рубля.

Ведь переход к широкому использованию рыночного курса с 1 января 1992 г. практически означал проведение резкой девальвацию рубля. Значительная девальвация национальной валюты вытекала из общей идеологии правительства, исходившего из целесообразности одномоментного освобождения цен на подавляющую часть товаров и ресурсов, включая валюту.

С января 1992г. по май 1995г. номинальный курс рубля неуклонно снижался. По данным Московской международной валютной биржи, в январе 1992 г. средневзвешенный курс рубля к доллару составил 197,5 руб./долл. США. В декабре 1994г. номинальный курс рубля составил 3387,7 руб./долл. США. В мае 1995г. курс рубля снизился 5060,2 руб./долл. США.

В 1992-1995 гг. Центральный Банк с помощью интервенций стремился сгладить, а в отдельные периоды затормозить процесс роста номинального курса рубля. Действие рыночного механизма курсообразования, ограничиваемого лишь валютными интервенциями ЦБ России завершилось в октябре 1994 г., когда ЦБ, использовав значительные ресурсы, с трудом справился с очередным глубоким падением курса рубля в «черный вторник». Стало ясно, что механизм курсообразования, опирающийся на постоянную девальвацию несет в себе значительный потенциал непредсказуемости в развитии валютного рынка, возникновения кризисных ситуаций.

Решение проблемы макростабилизации требовало использования нового механизма курсообразования, способствующего стабилизации национальной валюты, предотвращающего непредсказуемые кризисные ситуации на денежном рынке.

Переход к жесткой денежно-кредитной политике, начавшийся в конце 1994 г. был продолжен в 1995 г. В частности, в 1995 г. было прекращено централизованное кредитование дефицита государственного бюджета. Рост денежной массы стал зависеть от валютных и рублевых интервенций Банка России на валютном рынке, предоставления кредитов рефинансирования Банком России коммерческим банкам (через аукционы и другие рыночные механизмы), операции Банка России на рынке

⁵ От кризиса к росту. Опыт стран с переходной экономикой. Издательство ЭДИТОРИАЛ УРСЕ, Москва, 1998.

⁶ Цитированная работа, с. 65

государственных ценных бумаг. При этом были введены параметры прироста денежной массы, что ставило в определенные рамки деятельность ЦБ России. Ужесточение денежно-кредитной политики вскоре стало приносить свои плоды в области динамики валютного курса. В апреле-мае 1995г., курс рубля по отношению к доллару стабилизировался в районе 5000 руб./долл. В июне последовало снижение номинального курса рубля. Это был благоприятный момент для перехода к новому этапу политики валютного курса.

Новый механизм должен был обеспечить максимально возможную (в условиях нерешенности проблемы неплатежей и задолженности государства перед субъектами хозяйствования) стабилизацию рубля, исключить возникновение непредвиденных ситуаций на валютном рынке, обеспечить умеренную поддержку экспорта.

В июле 1995 г. ЦБ России перешел к новому режиму курсообразования, введя валютный коридор. Режим валютного коридора способствовал стабилизации динамики курса рубля. Так, если в июне 1995 г. курс рубля составил 4708,8 руб./долл. США, в декабре - 4621,6, а в мае 1996 г. 4988,2руб./долл. США. Поддержание коридора было важно не только с точки зрения финансовой стабилизации, но и с точки зрения конкретных субъектов хозяйствования, поскольку в новых условиях вносилась большая определенность в процесс принятия решений.

Правительство и ЦБ РФ решили, что они достигли необходимого уровня стабильности курса рубля и приступили к реализации одной из центральных задач валютной стратегии - переходу к конвертируемости рубля. С 1 июня 1996 г. РФ присоединилась в VIII статье Устава МВФ, что означало переход к режиму свободной конвертируемости рубля по текущим операциям. При этом режим "валютного коридора" был несколько модифицирован по сравнению с 1995 г.

Хотелось бы обратить внимание на тот факт, что при введении конвертируемости рубля Россия, на наш взгляд, обладала недостаточными международными резервами. По данным Российско-Европейского центра экономической политики в мае 1996 г., валовые международные резервы страны составляли 15,1 млрд. долл. США, что не покрывало, по нашим оценкам, стоимости трехмесячного импорта⁷.

На наш взгляд, конвертируемость целесообразно было ввести на два - три года позже. Преждевременность введения конвертируемости рубля таила в себе серьезные финансовые риски, что проявилась в годы валютно-финансового кризиса 1998г.

При введении "валютного коридора" из поля зрения денежных властей в значительной мере выпала проблема рентабельности экспорта.

Существенным недостатком "валютного коридора" образца 1995 г. явилось то, что он в условиях продолжающегося роста цен неизбежно вел к снижению эффективности экспорта. Курс рубля в декабре 1995 г. практически остался на уровне июня (даже снизился на 1,9%). В то же время потребительские цены возросли в 1,3 раза. В этих обстоятельствах эффективность экспорта по ряду важных видов продукции приблизилась к нулевой отметке, а в некоторых случаях перешла в область отрицательных значений.

В ноябре 1995 г. - за месяц до истечения срока действовавшего "коридора", власти объявили новые рамки колебания курса на первую половину 1996 г.: от 4550 до 5150 руб./долл. США.

Начиная с 1 июля 1996 г. было объявлено о введении "подвижного коридора", известного в мировой валютной практике 1960-х - 1970-х годов как "ползущая привязка" ("crawling peg"). На 1 июля рамки устанавливались на уровне 5000-5600 руб./долл. США с перспективой "упасть" до 31 января 5500-6100 руб./долл. Динамика девальвации рубля в 1996 г. характеризовалась падением курса рубля на 0,8-3,0% в месяц, составив за год

⁷ Russian Economic Trends. RESEP. – 2000, May.

19,8% (с 4546 руб./долл. США на 1 января до 5560 руб./долл. на 31 декабря 1996 г.), что в ежемесячном исчислении составляло 1,65%.

За месяц до окончания действия указанного “коридора” было объявлено о его новых параметрах, причем не на полугодие, как раньше, а на год вперед. Пределы колебаний были определены в 5500-6100 руб./долл. США на 1 января 1997 г. и в 5750-6350 руб./долл. США на 31 декабря 1997 г. При определении средней траектории валютного курса и степени наклона границ “валютного коридора” было выбрано такое соотношение между динамикой курса и ожидаемыми темпами инфляции, чтобы темп падения номинального курса рубля по отношению к доллару США составлял 8,6% в год⁸.

Таким образом, сохраняя ширину “коридора”, или амплитуду допустимых колебаний, значительно уменьшался его уклон, то есть запланированная девальвация рубля.

Ликвидация экспортных пошлин и введение наклонного валютного коридора в 1996 г. несколько улучшили ситуацию в области рентабельности экспорта топлива, сырья и полуфабрикатов. Однако в 1995 - 1997 гг. произошло удорожание рубля, что привело к тому, что валютный курс не обеспечивал доходность многих видов обрабатывающей промышленности, а также ряда групп сырьевого экспорта.

В 1996-1998 гг. в валютное регулирование были внесены изменения, направленные на его дальнейшую либерализацию.

Нерезиденты были допущены на российский валютный рынок еще в 1993 г. Центральный банк России издал 16 июня 1993 г. Инструкцию № 16 "О порядке открытия и ведения счетов нерезидентов в валюте Российской Федерации", определяющие единые правила открытия и режима рублевых счетов нерезидентов на территории Российской Федерации"⁹. В соответствии с Инструкцией ЦБ РФ уполномоченные банки получили право открывать рублевые счета двух типов – типа "Т" (текущий) и типа "И" (инвестиционный). Экономическое содержание счетов "Т" и "И" рассмотрено в приводимых в сноске работах¹⁰.

Позже у нерезидентов появилась возможность использовать в своей работе в России не только счета типа "Т" и "И", но и счета типа "С". Счета "С" были введены в 1996 г. в целях совершенствования механизма допуска нерезидентов на внутренний рынок государственных ценных бумаг, должником по которым выступала Российская Федерация.

Важно подчеркнуть, что в 1996 г. – начале 1998 г. фактически происходила либерализация регулирования валютных операций, связанных с движением капитала, что было весьма рискованно в условиях слабости реального и финансового секторов российской экономики. При этом наибольшее внимание уделялось процессам привлечения иностранных инвестиций в государственные ценные бумаги, выраженными в валюте Российской Федерации.

С 1 января 1998 г. был сделан еще один непродуманный шаг на пути либерализации участия нерезидентов в инвестициях в долговые обязательства государства. Были отменены форвардные контракты, равно как и ограничения для нерезидентов по доходности. И общетеоретические соображения, и анализ состояния реального сектора, слабость бюджета, банковской системы, наличие высокой инфляции

⁹ 2001 Э. Баринов. О. Хмыз. Рынки: валютные и ценных бумаг. "Экзамен"-М 2001.

¹⁰ Г. Шагалов, В. Пресняков, И. Фаминский. Регулирование внешнеэкономических связей. Валютное регулирование, иностранные инвестиции, внешняя торговля. - М.: Инфра, 1997. Валютное регулирование и валютный контроль. - М.: Экономистъ, 2005.

В. Мельников. Валютное регулирование и валютный контроль в Российской Федерации. - М.: ВАВТ, 2001.

-все это говорило о том, что нельзя было осуществлять либерализацию процессов, связанных с движением капитала.

Довольно широкая либерализация валютных операций, связанных с движением капитала, была проведена, по нашему мнению, весьма поспешно. Она позволила привлечь в страну значительные ресурсы иностранных инвесторов, однако, при неблагоприятных условиях открывала широкие возможности для вывода с российского рынка иностранных капиталов. Это и произошло под влиянием финансового кризиса 1997 г. в Юго-Восточной Азии.

Уже в IV квартале 1997 г. начался отток средств нерезидентов за рубеж. Иностранные инвесторы отреагировали на кризис фондовых рынков развивающихся стран выводом своих средств из ценных бумаг стран с развивающимися рынками.

Вывод нерезидентами валютных средств из страны усилил давление на валютный курс рубля в сторону его понижения. В этих условиях Центральный банк России стремился изменить ситуацию путем валютных интервенций. Общая сумма проданных долларов за период с января по 17 августа 1998 г. составила 13 млрд. долл.

Однако интервенции ЦБ России не спасли положение. В 1998 г. ситуация в валютно-финансовой сфере продолжала ухудшаться. 17 августа 1998 г. было объявлено о переходе к проведению политики плавающего курса рубля в рамках новых границ "валютного коридора": от 6 до 9,5 руб. за долл. США. Предусматривалось переоформление в новые ценные бумаги ГКО/ОФЗ, торги по которым приостановились. Были введены временные ограничения для резидентов России на осуществление валютных операций капитального характера. На 90 дней объявлялся мораторий на проведение выплат: 1) по возврату финансовых кредитов, полученных от нерезидентов; 2) страховых платежей по кредитам, обеспеченных залогом ценных бумаг; 3) по срочным валютным контрактами др.

Разразился валютный и финансовый кризис. Обвал валютного курса и финансовый крах в августе 1998 г. был обусловлен ошибками Правительства в бюджетной денежно-кредитной и валютной политике.

За годы реформ к середине 1998 г. "накопился" большой разрыв между ростом внутренних цен и ростом номинального курса рубля к доллару США. Этот своего рода "девальвационный навес" предопределил неизбежность глубокой девальвации рубля по отношению к доллару США.

Опыт показал, что стремление к быстрой конвертируемости рубля и особенно неподготовленная либерализация операций, относящихся в платежном балансе к движению капитала может привести к валютно-финансовому кризису.

К началу 1999 г. рубль обесценился более чем в 3 раза по сравнению с августом 1998 г.

Вскоре после августовского краха появились различные рецепты в области регулирования валютного курса. Среди них выделялось предложение, сделанное крупными специалистами в области финансов, бывшим министром финансов России Б. Федоровым и бывшим министром экономики Аргентины Д. Ковальо.

Эти эксперты полагали, что единственным режимом валютного курса, который годится для использования в послекризисной экономике России, является система валютного совета (currency board system).

Однако Правительство и ЦБ России, на наш взгляд, оправданно предпочли другую систему курсообразования¹¹. Отказавшись от системы валютного коридора, Правительство и ЦБ выбрали систему плавающего валютного курса.

¹¹ В ряде работ Г. Шагалова анализируются причины, не позволявшие принять России систему валютного совета.

Был также изменен механизм установления официального курса рубля к доллару США. Он вновь стал определяться на базе межбанковского фиксинга на торгах ММВБ, а затем вводится в жизнь со следующего календарного дня.

Переход к системе плавающего рубля в ситуации, сложившейся в экономике России осенью 1998 г., требовал также усиления валютных ограничений. И это было сделано.

Были внесены изменения в порядок обязательной продажи валютной выручки. Норма обязательной продажи была увеличена с 50% до 75 %.

Также были внесены изменения в порядок реализации части экспортной валютной выручки, подлежащей обязательной продаже. Были приняты и другие меры по ужесточению валютного регулирования.

Перечисленные меры были реализованы в период октября-декабря 1998 г. Понятно, они одни не могли сдержать падение курса рубля. Августовский дефолт и девальвация рубля резко обострили инфляционные ожидания в обществе, что способствовало стремлению хозяйствующих субъектов и домашних хозяйств перевести свои рублевые средства в иностранную валюту. Тем не менее введенные меры по ужесточению валютного регулирования сдерживали процессы утечки валюты из страны и создавали предпосылки для стабилизации валютного курса рубля.

Период с августа по декабрь 1998 г. характеризовался неуклонным снижением курса рубля по отношению к доллару США.

Однако во втором квартале 1999 г. обменный курс рубля оставался достаточно стабильным. Сложившаяся в 1999г и последующие годы мировая конъюнктура, приведшая к росту экспортных цен на вывозимые Россией товары усилила приток валюты в страну, что способствовало укреплению рубля.

Международные резервы России начали возрастать.

Благодаря принятым мерам в области валютного регулирования, а также увеличившимся поступлениям иностранной валюты в связи с ростом поступлений в Россию экспортной выручки в первом полугодии 1999 г. удалось сбалансировать спрос и предложение инвалюты на внутреннем валютном рынке, сократить давление спекулятивного спроса на СКВ и снизить масштабы переводов в оффшорные зоны.

Во второй половине 1999 г. наблюдалось дальнейшее, впрочем, весьма умеренное, снижение обменного курса российского рубля по отношению к доллару.

В "Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2000 г.", разработанной Центральным банком России, среди основных целей политики валютного курса ЦБ РФ определил сглаживание значительных колебаний обменного курса рубля и поддержание золотовалютных резервов на уровне, обеспечивающем доверие к проводимой денежно-кредитной политике и стабильность российской валюты.

Динамика курса рубля к доллару США в 2000 г. характеризовалась большой устойчивостью. Спрос на СКВ полностью покрывался предложением иностранной валюты, которое в 2000 г. увеличилось в связи с повышением валютной выручки экспортеров, связанного с ростом цен на нефть и другие сырьевые товары на мировом рынке¹².

Поскольку номинальный курс рубля к доллару за год снизился на 1,6%, а индекс потребительских цен возрос на 20%, происходило реальное удорожание рубля в 2000 г. Этот процесс продолжается до начала экономического кризиса..

В целом в 2000 -2007 гг. предложение валюты на внутреннем рынке превышало спрос на неё. И только интервенция Центрального банка России препятствовала росту

¹² В начале 1999 г. цена за 1 баррель нефти составляла примерно 10 долл., а к осени 2000 г. она возросла примерно до 35 долл. за 1 баррель

номинального курса российской валюты к доллару. Систематическая покупка долларов на рубли, осуществлявшаяся ЦБ РФ, привели к дальнейшему росту валовых международных резервов страны. По данным на конец 2001 г. золотовалютные резервы составили 36,6 млрд. долл. США, а уже к концу 2007 г международные резервные активы составили 476 млрд. долл. США.

В кризисные годы сначала золото-валютные резервы РФ снизились: в декабре 2008 г. они составили 427 млрд.долл. США и к апрелю 2009 г. сократились до 384 млрд. долл. США . Но с мая 2009 г. они вновь начали расти.

В новых условиях - в 2002 - 2003 гг. был принят ряд постановлений, смягчающих действующее валютное законодательство. Одновременно готовился новый Закон о валютном регулировании. Новый Закон "О валютном регулировании и валютном контроле был введен в действие в июне 2004 г. В новом Законе оговаривалось, что практически все валютные ограничения (кроме репатриации экспортной выручки) будут отменены после 1 января 2007 г. Фактически был взят курс на введение полной конвертируемости рубля с 2007 г. В соответствии с новым Законом провозглашалось, что валютные операции между резидентами и нерезидентами будут осуществляться свободно. Однако для регулирования отдельных видов валютных операций в распоряжении Правительству РФ и Центральному Банку РФ были все же были оставлены некоторые вида валютных ограничений.

Весной 2006 г. были приняты поправки к Закону "О валютном регулировании и валютном контроле", которые устраняли последние еще действовавшие валютные ограничения с 1 июля 2006 г. Таким образом денежные власти, проведя в течении ряда последних лет либерализацию валютных операций ,в том числе капитальных, в середине 2006 г. объявили рубль полностью конвертируемой валютой. Практически рубль пока лишь номинально - де-юре - является полностью конвертируемой валютой. Фактически свободно конвертируемой валютой, в том числе по капитальным операциям, рубль может стать лишь тогда, когда его таковым признают за рубежом. На данный момент этого еще не произошло.

Важно подчеркнуть, что полная конвертируемость несет в себе определенные финансовые риски и может ударить бумерангом по российской экономике в случае ухудшения экономической ситуации в стране, в частности, в связи ухудшением конъюнктуры на мировых товарных рынках или осложнениями на финансовых рынках мира. Именно излишняя либерализация валютного регулирования в 1997 - 1998 г. явилась одним из ключевых факторов, приведших к валютно-финансовому кризису в России летом 1998 г.

Преждевременный, на наш взгляд, переход к полной конвертируемости рубля также отрицательно повлиял на российскую экономику и в период нынешнего финансово – экономического кризиса и обострил его.

В годы после валютно-финансового кризиса 1998 г. Россия практикует плавающий валютный курс. При этом ЦБ РФ достаточно активно использует метод интервенций на валютном рынке для корректировки курса рубля к основным мировым валютам. Иначе говоря, курс рубля осуществляет «грязное плавание». После более чем трехкратной девальвации курса рубля к доллару США в августе-декабре 1998 г., в 1999 г. номинальный курс рубля увеличился на 31 %, в 2000 г. – на 4,3 %, в 2001 г. – на 7,0 %, в 2002 г. – на 5,5 %, в 2003 – номинальный курс снизился – на 7 %, в 2004 на 5,2 %. В 2005 г. номинальный курс рубля вырос на 3,7 %, в 2006 г. снизился на 8,9 %, а в 2007 номинальный курс рубля возрос на 6,8% .

Индекс потребительских цен в августе-декабре 1998 г. составил 177 %, в 1999 – 136,5 %, в 2000 г. – 120,2 %, в 2001 г. – 118,6 %, в 2002 г. индекс потребительских цен по отношению к концу 2001 г. был равен 115,1 %. В 2003–2006 гг. индекс потребительских цен медленно снижался.

В 2000–2005 гг. рост потребительских цен обгонял рост номинального валютного курса, а в 2006 – 2007 гг. номинальный валютный курс снижался. А в результате произошло существенное удорожание рубля.

Удорожание рубля, происходившее в 1999–2007 гг., объясняется тем, что, начиная с 1999 г. наблюдается рост цен на нефть, а с 2000 г. на газ и на многие другие виды топливно-сырьевых ресурсов, экспортируемых Россией. Это привело к значительному росту валютной выручки, получаемой экспортерами, что в свою очередь привело к увеличению предложения иностранной валюты на валютном рынке России. Если бы ЦБ России придерживался пассивной позиции и не вмешивался бы в игру рыночных сил, возросшее предложение валюты привело бы к еще большему удорожанию рубля по отношению к доллару США.

Однако «плавание» рубля происходит при активном регулировании процесса курсообразования со стороны Центрального банка России. ЦБ РФ проводит политику стабилизации курса рубля, что позволяло избежать резкого снижения рентабельности экспорта.

Надо сказать, что, хотя формально ЦБ России придерживается политики плавающего курса рубля, фактически реализуется политика, близкая к системе валютного совета (особенно в 2002–2005 гг.). В подобной ситуации, чтобы избежать более существенного снижения курса доллара США (и соответственно роста курса рубля) Центральный банк систематически осуществляет интервенции на валютном рынке страны, скупая часть валютной выручки, притекающей в страну, за российские рубли. В результате с одной стороны, растут валютные активы в балансе ЦБ РФ, а с другой – увеличивается предложение денег.

Этот процесс находит отражение в росте золотовалютных резервов Центрального банка и увеличении денежной базы и денежной массы. Соответственно и денежная база увеличилась за этот период. Она возросла в эти годы. Правительство, чтобы избежать излишнего увеличения денежной массы создало Стабилизационный фонд. Создание подобного фонда в ресурсоизобильной стране вещь давно известная. Но новым оказался подход Правительства к фонду: фактически ресурсы из него не могли использоваться в экономике. Однако денежные власти, как это ни странно, забыли об известных экономических постулатах. Дело в том, что, если в экономике используется достаточно стабильный курс национальной валюты (близкий к фиксированному), то возможно использование экспансионистской фискальной политики, включающей определенную комбинацию государственных расходов и снижение налогового бремени. Это усиливает экономический рост, что препятствует разгону инфляции (а может способствовать и ее снижению).

Рост предложения денег, несмотря на экономический рост поддерживает достаточно высокую инфляцию в России. Это значит, что экономика в нынешнем состоянии не способна была переварить имеющееся денежное предложение. Однако отказ ЦБ РФ от интервенций на валютном рынке привел бы к существенному повышению курса рубля по отношению к доллару. Это, в свою очередь, сильно ударило бы по экономическим интересам экспортеров, а экспорт в современных условиях выступает локомотивом экономического роста. Кроме того, дорогой курс рубля обострил бы конкуренцию импорта с отечественным производством.

Учитывая сказанное, мы считаем, что в среднесрочной перспективе (при условии сохранения благоприятных цен мирового рынка на основные товары российского экспорта) ЦБ России должен осуществлять интервенции на валютном рынке, предотвращая чрезмерное удорожание рубля.

Иной может быть валютная политика ЦБ, если мировые цены на экспортируемые Россией топливно-сырьевые товары существенно снизятся. В этом

случае приток иностранной валюты в страну сократится, и соотношение спроса и предложения валюты на рынке изменится. При превышении спроса на инвалюту над предложением курс рубля к доллару США снизится. Снижение курса рубля будет стимулировать экспорт, а также процесс замещения импорта отечественным производством.

Правда, существенное снижение курса рубля может активизировать инфляционные тенденции в экономике в связи с удорожанием импорта, но усилит конкурентные позиции отечественного производства.

Режим плавающего валютного курса (при наличии существенных золотовалютных резервов) позволяет Центральному банку относительно безболезненно переключаться с одного варианта валютной политики на иной.

Отмеченное обстоятельство выступает весомым аргументом в пользу того, чтобы в среднесрочной перспективе ЦБ России по-прежнему придерживался режима плавающего валютного курса.