

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ  
РЕСПУБЛИКИ  
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

*На правах рукописи*

**Мусаева Шукюфа Нусрат гызы**

**МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ**

**на тему:**

**«Моделирование валютных режимов»**

**Название и шифр**

**специальности**

**060401 Мировая Экономика**

**Специализация**

**МЭО**

**Научный руководитель**

**к.э.н., доц. Мамедова С.М.**

**Руководитель магистерской программы**

**к.э.н., доц. Рагимли Ф.А.**

**Заведующий кафедрой:**

**проф. И.Керимли**

**БАКУ – 2017**

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3-6
ГЛАВА I. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ	
I.1. Эволюция мировой валютной системы и валютных отношений.....	7-26
I.2. Валютная система и классификация валютных режимов.....	26-36
ГЛАВА II. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	
II.1. Особенности регулирования валютных режимов в мире.....	37-41
II.2. Проблема выбора валютного режима странами с развивающимися экономиками.....	41-50
ГЛАВА III. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА НАЦИОНАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ АЗЕРБАЙДЖАНА	
III.1. Анализ роли денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста.....	51-63
III.2. Денежно-кредитная политика Азербайджана.....	63-67
Заключение.....	68-69
Список использованной литературы.....	70

## Введение

В международной экономике валютный курс занимает главное место. Валютный курс определяет относительную цену между странами на рынке товаров и влияет на распределение риска на финансовых рынках между странами.

Введение в денежное обращение Евро коренным образом изменило структуру мировой финансовой системы. Евро стал первой валютой, теоретически способной противостоять доллару на мировом финансовом рынке. Известные классические теории валютного курса – теория платёжного баланса, теория паритета покупательной способности, теория паритета процентных ставок – хотя и представляют собой логичное, но эмпирически не объясняют изменение динамики валютного курса. Несмотря на то, что развитые страны рассматривают прогнозирование валютного курса совместно с кредитно-денежной политикой центральных банков, заметных результатов, позволяющих говорить о конкретном механизме формирования валютного курса и возможности его прогнозирования, не достигнуто. Изучение факторов определяющих динамику валютного курса всё ещё остаётся открытым вопросом мировой экономики. Именно нерешённость проблемы моделирования валютного курса и отсутствие точных методов определения режимов функционирования валютного рынка предопределило выбор темы магистерской диссертации.

На изменения валютных курсов могут влиять многие факторы, такие например как, изменение внутренней стоимости валют, постоянный перелив денежных потоков из одной страны в другую, спекуляцией и т.д.

Характеризующим любую валюту фактором является степень доверия к валюте. Доверие к валюте – это достаточно сложный многофакторный показатель глобальной среды, состоящий из показателя доверия к политическому режиму, степени открытости экономики страны, либерализации экономики и режима обменного курса, экспортно-импортного

баланса страны, базовых макроэкономических показателей и доверия иностранных инвесторов в стабильность развития страны в будущем.

**Актуальность темы исследования.** Валютный курс в современных условиях является важным показателем, который в целом определяет финансовое состояние страны, состояние различных отраслей экономики и компаний, вовлеченных в процесс международного разделения труда. В связи с этим в центре внимания национальных и наднациональных органов финансового и банковского регулирования сосредоточены вопросы формирования и управления валютным курсом.

Среди всех факторов, влияющих на курс валют в долгосрочном периоде выделяются два самых главных:

1. Темп инфляции, суть которого заключается в том, что в стране с более высокими темпами инфляции курс национальной валюты по отношению к валютам стран с более низким темпом инфляции будет понижаться.

2. На резкие колебания валютных курсов могут влиять как экономико-политические, так и чисто спекулятивные причины. Рынок довольно быстро отвечает на любые экономические тенденции, экспертные оценки и прогнозы, политические кризисы и скандалы.

Сегодня валютным кризисам подвержены практически все страны мировой экономики. Сильно выросли валютные риски, обусловленные изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной. Валютные риски характеризуются как риски, связанные с потерей и неблагоприятным изменением курсов иностранных валют в процессе купли-продажи этих валют. Валютные риски или риски потерь в курсовых разницах, прежде всего можно связать с процессом интернационализации рынка банковских операций, созданием ТНК и ТНБ транснациональных предприятий и банковских учреждений и представляет собой возможность денежных потерь в результате колебаний валютных курсов.

Особенностью валютных рисков является то, что они могут привести как к большим убыткам компании, так и к прибыли. Например, в странах с низким уровнем производства и высокой инфляцией ожидаемая вероятность валютных рисков намного выше, чем в странах со стабильной экономикой.

Чтобы минимизировать валютный риск и резко сократить вызываемые колебаниями курсов валют убытки проводят анализ валютных рисков. Наиболее популярным средством снижения валютных рисков считается диверсификация, т.е. тактика формирования активов, состоящей из корзины разных валют, в результате чего, все убытки, связанные со снижением курса одной валюты могут быть компенсированы прибылью, получаемой от роста курса другой валюты. Такой набор валют называется валютным портфелем.

**Целью** диссертационной работы является разработка и научное обоснование методических положений по совершенствованию регулирования валютного курса в условиях развивающейся экономики в условиях финансовой глобализации; выявление общих тенденций среди стран, либерализующих свою финансовую систему; оценка зависимости национальных экономик от их торговых партнёров.

**Предметом** исследования магистерской диссертации являются вопросы регулирования валютного курса в условиях глобализации мировых рынков.

**Объектом** исследования выступают макроэкономические условия формирования валютного курса в рыночной экономике.

**В теоретическую и методологическую** основу работы легли фундаментальные положения экономической теории.

Автором использованы принципы системного подхода, методы научного анализа, сравнения, аналогии, моделирования, обобщения.

**Информационной базой** проведённого исследования являются законы Азербайджанской Республики, нормативные акты и постановления Правительства страны, статистические данные Госкомстата Азербайджана,

международных финансовых и кредитных организаций, информационные ресурсы Интернет.

**Научная новизна** результатов диссертационного исследования заключается в следующем: обобщены режимы регулирования валютных курсов в соответствии с этапами и характерными чертами развития рыночной экономики страны; предложена обобщённая классификация валютных режимов; систематизированы факторы, которые влияют на размер валютного курса, изучены валютные риски и определены пути их преодоления; предложены рекомендации по совершенствованию регулирования валютного курса.

**Практическая значимость** диссертационной работы заключается в том, что разработанные рекомендации и выводы могут быть использованы банковскими структурами при разработке программ денежно-кредитного регулирования.

**Структура** диссертационной работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы.

# ГЛАВА I. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ

## I.1. Эволюция мировой валютной системы и валютных отношений

Международные валютные отношения представляют собой совокупность общественных отношений, образующихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве.

Первые элементы валютных отношений появились еще в Древней Греции и Древнем Риме в форме вексельного и меняльного дела. Следующим этапом развития стали средневековые «вексельные ярмарки» в Лионе, Антверпене, где расчёты производились по траттам.

Эпоха феодализма и становления капитализма дала развитие системе международных расчётов посредством банков.

Факторами, обусловившими развитие международных валютных отношений в последующие годы стали следующие:

- рост производительных сил;
- создание мирового рынка;
- углубление международного разделения труда (МРТ);
- формирование мировой системы хозяйства;
- интернационализация и глобализация хозяйственных связей.

Изучая современную валютную систему и её элементы надо учитывать, что международная валютная система эволюционировала почти 200 лет, прежде чем приобрела характеристики современной валютной системы. С целью рассмотрения этого достаточно долгого пути развития международной валютной системы, анализа недостатков и понятия причин проведения реформ валютной системы, рассмотрим основные этапы её развития.

Первой сложившейся мировой валютной системой была Парижская (с 1867г. до начала 20-х гг. XX в.). Парижская валютная система закрепила за собой переход от серебряного стандарта французского франка к золотому

стандарту. Во многом это было связано победой Германии над своим должником – Францией и созданием Второго Германского рейха. После падения империи Наполеона III и Парижской коммуны, Франция вынуждена была заплатить Германии большую контрибуцию в пересчете на золотой стандарт. Золотая германская марка стала после фунта стерлингов и американского доллара третьей и превратилась в ведущую мировую и европейскую валюту.<sup>1</sup>

К основным принципам Парижской валютной системы относились:

- 1) золотомонетный стандарт;
- 2) обязательное золотое содержание валют, исходя из которого, устанавливался их золотой паритет. На мировых рынках паритет монет разных стран измерялся простым весовым соотношением золота, содержащегося в них. Золотой стандарт это такая форма организации валютных отношений, в которой золото используется как денежный товар. Поэтому каждая национальная валюта имела своё золотое содержание, в соответствии с которым устанавливался её паритет к другим валютам. На золотопроизводился свободный обмен валют, так как за ним была признана роль мировых денег,
- 3) Режим свободно плавающих курсов, зависящих от изменений рыночного спроса и предложения, но в пределах золотых точек.

Однако, в 1913 г., накануне Первой мировой войны начался кризис Парижской валютной системы, сильно обострившийся в период самой войны (1914-1918 гг.). Кризис был вызван непомерно высокими военными расходами, очень часто финансируемыми золотом, и выросшими объёмами эмиссии кредитных денег. Всё это привело к сильному расхождению курсов между полноценными (полностью обеспеченными золотом), и неполноценными деньгами, и как следствие к колебаниям валютных курсов на мировых рынках.

---

<sup>1</sup> 1. Гусаков Н.П. Международные валютно-кредитные отношения, М.: ИНФРА-М, 2008.

Золотое содержание валют устанавливалось поэтапно: в Великобритании – в 1816 г., в США – в 1837 г., в Германии – в 1875 г., во Франции – в 1878 г. В России, благодаря усилиям министра финансов С. Ю. Витте и председателя правительства П. А. Столыпина, золотомонетный стандарт был введён в 1895-1899 гг.

Международная валютная система при классическом золотом стандарте была значительно децентрализована. В связи с этим возникали большие сложности в экономическом регулировании системой. Система «золотого стандарта» имела минимальную организационную поддержку. Исключения составляли коллективные обязательства ведущих мировых экономик для поддержки уровня цен своих валют по отношению к золоту. Существенным недостатком этой системы была прямая зависимость от добычи золота. Проблемы возникали и при корректировке внешних дисбалансов. Страны, у которых имелись избытки валютных и финансовых ресурсов, не всегда соблюдали принятые нормы и пытались нейтрализовать притоки золота. У стран с дефицитом валютных и финансовых ресурсов из-за сокращающейся заработной платы и негибкости цен, корректировка происходила намного сложнее.

К преимуществам Парижской валютной системы можно отнести тенденцию к установлению стабильности 21 валютных курсов и цен; отпад необходимости регулирования государственного бюджета и платёжного баланса, так как он регулировался автоматически. Автоматическое выравнивание платёжного баланса и госбюджета было ничто иное, как результат стихийного распределения между странами. Это приводило к изменению цен, а значит и количества денег в обращении.

Таким образом, изменение условий развития мирового капитализма в конце XIX – начале XX века, кризисы мирового хозяйства, породившие Первую мировую войну и создавшие революционное положение в целом ряде стран, огромная инфляция вызванная большими затратами на милитаризацию, крупные структурные сдвиги мировой экономики негативно

повлияли на золотое содержание валют. Механизма координации поступательного возвращения к валютным курсам с поправкой на инфляцию не существовало.

Для регулирования валютного рынка были введены валютные ограничения и принудительно установлены курсы валют по отношению к золоту. В результате кризиса, мировая валютная система была переведена на новые принципы организации, которые были официально оформлены на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г.

К главным принципам Генуэзской валютной системы относились:

1) существование золотодевизного стандарта, т.е., использование наряду с золотом также и иностранной валюты, конвертируемой в золото (девиза). Валютные системы 30 стран основывались на золотовалютном стандарте, т.е. системы были основаны на золоте и на ведущих мировых валютах, конвертируемых в золото. Национальные кредитные деньги использовались в качестве международных платёжных и резервных фондов. Ни одна из валют не имела статуса резервной.

2) сохранение золотых паритетов. Таким образом, золотые паритеты сохранились, конвертация валют в золото осуществлялась посредством иностранной валюты. Валюты обменивались на золото как в странах, сохранивших золотомонетный (США) или золотослитковый стандарт (Франция и Великобритания), так и имевших золотодевизный стандарт (Германия и еще 30 стран). Но при золотодевизном стандарте обмен производился через косвенную котировку золота к валютам;

3) режим свободно плавающих валютных курсов был восстановлен;

4) валютное регулирование осуществлялось в форме международных конференций и совещаний.

Страны-победители в Первой мировой войне (США, Великобритания и Франция) получили для своей экономики и валют большие преимущества. Генуэзская валютная система просуществовала до 1928 г. относительно стабильно. Однако, с 1929 г. начался глубокий системный валютный кризис,

ставший своеобразным продолжением мирового экономического кризиса 1929-1933 гг. Валютный кризис был глубоким и длительным, поскольку после Первой мировой войны между странами существовали тесные кооперационные связи, многие из них были связаны межправительственными кредитными отношениями, что предопределило достаточно быстрое движение экономических проблем от одной страны к другой. Многие государства были вынуждены отказаться от размена своих валют на золото. Такое искусственное поддержание золотого стандарта приводило к оттоку золота из страны. Первыми на себе ощутили это слаборазвитые государства, а затем и Германия, Великобритания, Австрия, США и в 1936 г. Франция. Во внутреннем обороте стран золотой стандарт перестал существовать, но по соглашению центральных банков США, Великобритании и Франции, он был сохранен во внешнем обороте. В 1937 г. наступил новый экономический кризис, который продолжился до 1939 г. (начала Второй мировой войны). Путём постоянных консультаций (на базе трёхстороннего соглашения от 25 сентября 1937 г.) предпринимались многократные попытки смягчить его течение и последствия между США, Великобританией и Францией. Многие валюты в это время вновь подверглись девальвации. Так, за 9 лет (1929-1938 гг.) французский франк обесценился на 60 %, золотое содержание доллара упало на 41 %, фунта стерлингов – на 43%, швейцарского франка – на 31 %. Увеличились накопления золота физическими лицами, прекратились внешние расчеты, с целью получения прибыли крупные денежные потоки спонтанно перемещались из одной страны в другую. Все это стало причиной валютной войны, основными инструментами которой стали валютная интервенция, валютный демпинг, валютные ограничения и валютные блоки.

Хотя, с 1922 по 1928 гг. мировая экономика и находилась в условиях относительной стабилизации валютного курса, но мировой экономический кризис 1929-1933 гг. подорвал её основы, система золото-валютного стандарта рухнула.

Генуэзская система просуществовала недолго. Уже в первой половине 30-х годов мировая валютная система столкнулась с сильнейшими потрясениями денежно-кредитной сферы. Золотодевизный стандарт рухнул. К началу Второй мировой войны обмен банкнот на золото производился фактически только в США.

В ходе Второй мировой войны соотношение мировых экономических сил претерпело большие изменения. США превратились в самую мощную державу мира, позиции Великобритании и Франции были ослаблены, а экономика Германии и Японии была разрушена. В этих условиях позиции Великобритании ослабли, и разработка проектов реформирования мировой валютной системы оказалась в руках США.

Третья мировая валютная система была оформлена на Международной валютно-финансовой конференции ООН в июле 1944 г. в американском городе Бреттон-Вудсе. Устав МВФ, принятый на конференции, определил следующие принципы Бреттон-вудской валютной системы:

1. Золотодевизный стандарт, т.е. наряду с золотом использовались две резервные валюты: доллар США и английский фунт стерлингов.

2. В расчётах с золотом ограничивались четырьмя формами.

а) при установлении золотого паритета валют и его фиксации в МВФ;

б) золото могло использоваться как международное средство платежа, так и резервное средство;

в) доллар фиксировался к золоту в качестве единственной валюты; Было установлено твёрдое соотношение между американским долларом и единицей золота – 35 долларов США за одну тройскую унцию) и обязательства правительства США покупать и продавать доллар по установленному курсу к золоту;

г) конвертируемость долларовых резервов иностранных центробанков в золото осуществлялось через американское казначейство по официальной цене.

3. Установление фиксированных соотношений других валют к доллару США и строгое обязательство поддерживать данный курс. Колебания валютных курсов допускались исключительно в пределах  $\pm 1$  % относительно установленного паритета.

4. Изменение валютного курса возможны были только в случае сильного неравновесия платежного баланса. Изменения более чем на 10 % возможны были только с разрешения МВФ.

5. Установление режима валютных паритетов и курсов. Отклонение курса валюты от паритета, установленного Уставом МВФ, допускалось в пределах +1 %. Для соблюдения паритетов центральные банки стран должны были проводить валютные интервенции в долларах США. Девальвация валют свыше 10 % допускалась только с разрешения МВФ.

На 3 этапе международной валютной системы были созданы две значимые мировые валютно-финансовые и кредитные организации – Международный Валютный Фонд и Международный Банк Реконструкции и Развития (МБРР), призванные при возникновении серьезного дефицита платёжного баланса, утрате стабильности национальной валюты предоставлять кредиты странам-членам, а также осуществлять контроль за соблюдением странами-членами принятых ими обязательств.

За МВФ было закреплено оперативное управление мировой валютной системой (регулирование состояния валютных курсов, ликвидности платёжных балансов стран).

К компетенции МБРР относилась разработка политики развития мировой валютной системы и осуществление долгосрочного кредитования.

Таким образом, Бреттон-вудская система утвердила долларový стандарт, и доллар стал основной платёжной единицей, применяемой в международных расчетах, единственной валютой, частично конвертируемой в золото, валютой интервенции и резервных активов. Правительство Америки обязалось поддерживать постоянную цену на золото, а всю долларовую наличность обменивать на золото по первому требованию стран

членов Бреттон-вудской системы. Фунт стерлингов стал резервной общемировой валютой.

Америка добилась сильной позиции доллара благодаря проводимой экономической политике во время и после Второй мировой войны.

До 1943 г. Америка продавала воюющим странам военно-стратегические и дефицитные товары за золото. После 1943 г. поставки осуществлялись на условиях аренды (ленд-лиза). Импорт гражданской продукции производился на условиях долгосрочного кредита. После Второй мировой войны США для каждой страны в отдельности определили размер (сумму) компенсации в долларах за поставленные товары.

Другим фактором, усилившим позиции доллара, стал План Маршалла. Этот план (составленный в 1947 г. и вступивший в действие в 1948 г.) был направлен на послевоенное восстановление и развитие Европы. 17 европейских стран, участвующие в программе Маршалла получали экономическую поддержку от США, возврат которой предусматривался в долларах.

В результате все эти факторы привели к ослаблению, а затем и распаду Бреттон-вудской валютной системы.

С 1973 г. ряд развитых стран перевели свои валюты на плавающий курс. Повышение цен на нефть в конце 1973 г. создало дефицит платёжных балансов западноевропейских стран и Японии. Это привело к снижению их валютных курсов и повышению курса доллара, так как энергоресурсная обеспеченность США была намного лучше. Однако, повышение курса доллара оказалось временным, т. к. мировая экономика в 1974–1975 гг. подверглась ещё одному глобальному экономическому кризису.

Бреттон-вудская валютная система отразила усиление экономических позиций США в послевоенном мире и действовала более или менее успешно до тех пор, пока они оставались достаточно прочными. Однако уже в 60-х годах позиции США оказались подорванными. К началу 70-х годов кризис Бреттонвудской системы стал вполне очевидным.

Экономисты обосновывали предложения о необходимости перехода к плавающим валютным курсам. Они считали, что при проведении денежно-кредитной политики это позволило бы обеспечить более широкую автономию правительств, поскольку нужда в поддержании стабильных валютных курсов отпала бы. Введение плавающих валютных курсов также устранило бы имевшую место двоякую асимметрию системы:

- 1) фактически только США определяли мировое предложение денег;
- 2) в отличие от других стран, которые могли девальвировать свои валюты по отношению к доллару, США были лишены такой возможности. Наконец, при возникновении каких-либо диспропорций, плавающие валютные курсы могли бы стать автоматическими стабилизаторами. Например, они могли бы стать защитой против импортируемой инфляции.

Таким образом, решающей причиной краха Бреттон-вудской валютной системы стало отсутствие единой политики среди стран-участниц по поддержке денежной политики США. С середины 1960-х гг. США стали финансировать дефицит госбюджета, возникшего в результате Вьетнамской войны, посредством ускоренной денежной экспансии проводить социальные программы. В результате американский доллар начал терять покупательную способность.

Поиски возможных путей выхода из кризиса привели к замене Бреттон-вудской системы Ямайской. Соглашение, подписанное в 1976 г. странами-членами МВФ в Кингстоне (Ямайка) и вступившее в силу в 1978 г., означало юридическое оформление четвертой мировой валютной системы.

Основные принципы Ямайского соглашения были следующие:

1. вместо золотодевизного стандарта введение стандарта специальных прав заимствования (СДР), созданных в конце 60-х годов и представляющих собой международные активы в виде записей на специальных счетах в МВФ. Переходом к стандарту СДР юридически завершилась демонетизация золота. Золотые паритеты были отменены. Страны-члены МВФ получили право выбора любого режима валютного курса;

2. сохранение за МВФ статуса органа межгосударственного валютного регулирования.

Ямайская валютная система оказалась более гибкой по отношению к постоянно меняющейся глобальной среде мировой экономики. Однако, и она породила целый ряд серьезных проблем, главной из которых стала неэффективность стандарта СДР. Как известно, СДР – это международная расчетная единица. В период с 1970 г. по июнь 1974 г., курс СДР был установлен по отношению к золоту и был равен 0,888671 г. С 1 июля 1974 г. золотое содержание СДР было отменено. Курс стал рассчитываться на основе средневзвешенного курса основных валют мира. В течение 6 лет (с 1974 по 1980 гг.) в валютную корзину входили валюты 16 государств, с 1981 по 1998 гг. – 5 государств, с 1999 г., в связи с введением евро в безналичной форме, корзина стала формироваться из четырех валют. Каждые пять лет соотношение валют в ней пересматривается.

МВФ ежедневно производит котировку СДР к доллару США. СДР используются в безналичном порядке в виде записи в бухгалтерских книгах по счетам стран-участниц системы СДР, МВФ и некоторых международных организаций. Счет в СДР, зависящий от взноса страны в капитал МВФ, даёт ей право займа в СКВ.

СДР также может использоваться при формировании валютных резервов страны, покрытии дефицита платёжного баланса, для операций на мировом рынке ссудных капиталов.

В Ямайской валютной системе усилились противоречия между юридической демонетизацией золота и фактическим сохранением за ним при чрезвычайных ситуациях статуса мировых денег. Режим плавающих валютных курсов оказался несовершенным. Он не обеспечил стабильность большинства мировых валют, не выравнял платёжные балансы стран, не сократил размеры валютной спекуляции, несмотря на огромные средства, затрачиваемые на эти цели. В условиях свободного движения капитала, деньги, используемые под инвестиции, приводили к резким колебаниям

курсов национальных валют, а иногда и к краху национальных валютных систем. В этих условиях страны стали чаще вводить режимы регулируемых плавающих валютных курсов, которые поддерживались жёсткими методами валютного регулирования.

Теоретической базой Ямайской валютной системы был определен принцип регулирования тарифов рыночными силами (спросом и предложением). Но под воздействием одних только рыночных сил валютные курсы не могли функционировать, так как интеграционные процессы привели к переплетению национальных производственных процессов. Без координации политики валютного курса, невозможно было создать эффективную основу для развития международной торговли. За счёт колебаний валютного курса не было достигнуто равновесия внешнего платежного баланса. Свободно плавающие валютные курсы, наоборот, усилили связь между обменными курсами и внутренними экономическими процессами. Поэтому на практике Ямайская валютная система работает как система регулируемого плавающего валютного курса (с тенденцией к увеличению элементов «контроля» в денежной политике отдельных стран). Несмотря на все недостатки, функционирование Ямайской валютной системы оказывает позитивное влияние на ускорение темпов экономического роста развитых стран и многих развивающихся стран.

Принципы действующей по сегодняшний день Ямайской валютной системы, на установление которых понадобилось почти 10 лет, были приняты с заранее рассчитанной, и в первую очередь, для США. Сегодня по вопросам состояния и дальнейшим перспективам развития мировой валютной системы и валютного рынка среди экономистов ведутся споры и дискуссии. Многие эксперты полагают, что в ближайшее время мировую валютную систему ожидают серьезные и кардинальные изменения. Движущей силой для этих изменений является тот факт, что Ямайская валютная система, базирующаяся на долларе США, в условиях новой расстановки сил в мировой экономике перестаёт отвечать современным

условиям развития мировой экономики в целом. Нынешний кризис, связанный с интеграцией национальных хозяйств в глобальную экономику, действует по отношению к механизмам существующей системы подавляюще. Каким будет эффект от этого кризиса – положительным или отрицательным – вот один из важнейших вопросов развития мировой экономики. Британский экономист Марк Карни полагает, что причины для беспокойства действительно существуют. Активная интеграция Китая в мировую экономику гораздо большее потрясение, чем просто появление США на мировой экономической арене. В условиях открытой экономики доля Китая в мировом ВВП растёт намного быстрее, чем доля США. В отличие от Соединенных Штатов, которые наряду с другими крупными странами находились на золотом стандарте, Китаю удалось утвердить режим валютного курсасовершенно отличный от плавающих валютных курсов крупных рыночных экономик. Системы, в которых преобладает фиксированный или привязанный статус режима валютного курса, плохо справляются со структурными кризисами. Этот недостаток – результат двух проблем: процесса асимметричной корректировки и жёсткости цен, и заработной платы, имеющих тенденцию к понижению.

В краткосрочном периоде для стран, имеющих профицит платёжного баланса, установление устойчивого профицита и накопления резервов обычно приводит к меньшим экономическим и политическим издержкам, чем для стран с дефицитом платёжного баланса для его поддержания. Причина в том что, единственным ограничением на накопление резервов является предельное влияние на цены внутреннего рынка. В зависимости от степени прозрачности финансовой системы это может затянуться на достаточно долгое время. Таким образом, страны с дефицитом платёжного баланса должны или сокращать количество денег в обращении, или уменьшать запасы. Гибкие валютные курсы обходят многие из этих проблем, создавая менее затратную и более симметричную корректировку. Относительная заработная плата и цены способны быстро адаптироваться к

кризисным явлениям за счёт номинального изменения обменного курса с целью восстановления внешнего баланса.

Другой экономист Д.И. Кондратов описывает «закат» современной валютной системы. Не секрет, что лидирующие позиции доллара на мировой арене значительно снизились. Так как за последние годы у США накопился огромный дефицит платёжного баланса и федерального бюджета, Америка может лишь ограниченными возможностями поддерживать господство доллара в мировой валютной системе. Как следствие, быстрая девальвация доллара в последние годы, что заметно затруднила использование доллара в качестве резервной и расчётной валюты. С другой стороны, Д.И. Кондратов обращает внимание на появление на мировой экономической арене новых сильных игроков – азиатских стран, чьи валюты, хотя на глобальном уровне и не представлены, но они значительно усилили свои позиции.

История развития мировой валютной системы показывает, что реформирования и проекты по её совершенствованию возникают в результате кризисов самой системы. Кризис современной валютной системы создал бурное обсуждение вокруг:

- сохранения моновалютной системы на основе доллара;
- формирования двухвалютной системы на базе доллара и евро;
- создания многовалютной системы на основе наиболее часто используемых в мировой экономике валют;
- введения системы, основанной на региональных валютах;
- расширения использования СДР как единой мировой / резервной валюты;
- возвращения к золотому стандарту;
- создания многотоварного стандарта и т.д.

Сохранение долларового стандарта, характерного для американоцентризма, противоречит тенденции к многоцентризму в современной мировой экономике.

Свою точку зрения по вопросу ближайших перспектив развития мировой валютной системы и мирового валютного рынка выдвинул эксперт в области экономики В.А. Андрощук. Он полагает, что тенденции, определяющие дальнейшее развитие мировой экономики, включая и валютный рынок, главным образом формируются в рамках «триады» – США, ЕС и Японии. Сегодня США являются лидером в области ПИИ, что создало так называемую вторую экономику США, базирующуюся на зарубежных филиалах американских транснациональных компаний (ТНК), объём продаж которых составляет 1/3 ВВП страны. Опора на глобальные американские ТНК ещё более усиливает устойчивость американской экономики. Успешная постиндустриализация Америки помогает ей сохранять ключевые позиции в мировой экономике. Почти 2/3 в валютных резервах стран и в обеспечении товарооборота принадлежит доллару. Сегодня делаются лишь попытки занять место доллара, но в полной степени, ни одной другой мировой валюте до сих пор это не удалось.

В современной экономической литературе можно найти много дискуссий о том, что доллар ослабляет свои позиции.

Основной причиной ослабления позиций США на мировой арене является так называемый «двойной дефицит», т.е. дефицит платёжного баланса и дефицит бюджета. Израильский эксперт Р. Хоршен считает, что этот дефицит со временем будет только расти, так как США не собираются отказываться от своей агрессивной внешней политики и от непрерывного и бесконтрольного печатания зелёных банкнот.

В настоящее время в центре внимания находится вторая по величине экономика мира – экономика Китая. Около 70 тысяч китайских компаний в трансграничных сделках в качестве расчётов используют свою национальную валюту. Независимый американский эксперт в области макроэкономики Майкл Снайдер рассмотрел несколько примеров, которые наглядным образом показали вытеснение доллара мировой резервной валюты.

1. Согласно соглашению между Китаем и Японией в 2012 году, в двухсторонних сделках в качестве расчётов будут использованы свои национальные валюты. Нельзя не заметить, что устойчивые дефициты платёжного баланса США превратили эту страну из крупнейшего мирового кредитора в крупнейшего должника. Сам факт, что доллары США составляют огромные объёмы запасов международных резервов, делает эту валюту «подсадной уткой» валютных кризисов...

2. Планы стран БРИКС по переходу на расчёты в национальных валютах своих стран.

3. С 2009 года Китай стал активным партнером для большинства стран Африки и начал проводить активную политику по расширению территорий, где в качестве расчётной валюты используется национальный юань.

4. Нефтяные контракты Китая с Арабскими эмиратами и Саудовской Аравией, согласно которым все расчёты будут совершаться с использованием национальных валют.

5. Соглашение между Россией и Китаем об использовании для расчётов во взаимной торговле своих национальных валют.

6. Интеграционное объединение ШОС (Шанхайская Организация Сотрудничества) также ищет альтернативные способы осуществления международных расчётов, т.е. переход на расчёты в национальных валютах, минуя доллар. Список стран, переходящих на расчёты с Китаем в юанях и в собственных национальных валютах постоянно растёт. И как результат, в 2015 году юань был официально включен в список резервных валют. Доля юаня в резервной корзине составила 10,92%, что оказалось больше доли британского фунта и японской иены.

Большие горизонты ожидает и российский рубль. Многие российские эксперты считают целью развития российского рубля его использование в качестве мировой, а не резервной валюты. Чтобы добиться таких результатов, необходимо занимать ключевые позиции на мировой арене, принимать меры по формированию инновационной политики и преодолению

отставания от государств, чьи валюты являются мировыми. Снижение темпов инфляции, сдерживание процессов зависимости от доллара и евро, накопление золотовалютных резервов помогут повысить международную привлекательность рубля.

Эти и многие другие факторы привели к тому, что начался процесс расчленения МВС на 3 основных сегмента: американский, европейский, азиатско-тихоокеанский.

С конца 70-х гг. страны ЕС стали формировать собственный региональный валютно-финансовый центр в виде Европейской валютной системы - ЕВС и Экономического и валютного союза (ЭВС).

Рассмотрим этапы формирования региональной европейской валютной системы:

**Этап I - 1958-1970 гг.** – подписание Римского договора и создание таможенного союза европейских стран. В 1957 г. 6 стран – ФРГ, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды, Люксембург подписали Римский договор, в соответствии с которым с 1 января 1958 г. они объединились в Европейское экономическое сообщество.

**Этап II. 1971–1978 гг.** – период реализации плана Вернера и согласования программ создания Европейского экономического и валютного союза. Второй этап формирования ЕВС начался с утверждения в 1971 г. плана поэтапного создания экономического и валютного союза сроком на 10 лет – до 1980 г. План Вернера, названный так именем председателя комитета, предусматривал переход к экономическому и валютному союзу в 3 этапа. основополагающими принципами ЕВС были следующие:

1. в противовес СДР введение единой расчетной единицы ЭКЮ (ECU – European Currency Unit).;
2. для совместного плавания всех валютных курсов использование режима «европейской валютной змеи»;
3. использование золота в качестве реальных резервных активов;

4. для покрытия дефицита платёжных балансов и проведения валютных интервенций введение системы межгосударственного валютного регулирования;

**Этап III. 1979–1991 гг.** – создание Европейской валютной системы и её функционирование на основе единой валюты – ЭКЮ. С 1979 по 1991 гг. в ЕС вступили еще 3 члена: Греция, Испания, Португалия. Конвенцию об ассоциации с ЕС подписали 66 государств Африки, Карибского и Тихоокеанского бассейнов. В 1979 г. единую валюту ЭКЮ ввели 9 стран. ЭКЮ – это валюта корзинного типа. Квота национальных валют, подлежащая пересмотру раз в пять лет, определялась в зависимости от доли страны в совокупном валовом продукте ЕС;

**Этап IV. с 1992–2001 гг.**– разработка и поэтапное внедрение программы создания Европейского экономического и валютного союза. В 1992 г. 12 стран Евросоюза на основе отмены валютных ограничений по движению капитала в ЕС, подписали Маастрихское соглашение о поэтапном продвижении к экономическому и валютному союзу (ЭВС). Соглашение было ратифицировано и вступило в силу 1 ноября 1993 г. В начале 1994 г. был создан Европейский валютный институт во Франкфурте-на-Майне (Германия), целью которого была подготовка к организации Европейской системы центробанкови к эмиссии ЭКЮ. С 01.01.1998 г. намечалось введение наличного обращения ЭКЮ, которое, однако, так и не состоялось. В декабре 1995 г. на заседании Европейского совета в Мадриде была утверждена программа введения новой денежной единицы евро, включавшая критерии и сроки ее реализации. Евро – это валюта не корзинного типа, каким был ЭКЮ, а единая валюта, используемая странами ЕВС.

Критерии, которым должны отвечать страны, желающие войти в зону евро, следующие (табл. I.1).

## Критерии вхождения в зону евро для стран-участниц

Критерий	Норматив
1. Дефицит государственного бюджета	Не более 3 % ВВП
2. Государственный долг (внутренний и внешний)	Не более 60 % ВВП
3. Ежегодный рост цен	Не выше, чем 1,5 % сверх среднего уровня инфляции в трех наиболее благополучных странах ЕС
4. Средний размер долгосрочной процентной ставки	Не выше 2 % сверх среднего уровня ставок в трех наиболее благополучных странах ЕС
5. Пределы колебаний взаимных валютных курсов	+15 %

Введение евро прошло следующие этапы:

**I этап – 1.01./31.12.1998 г.**– создание экономического и валютного союза. Было запланировано упразднение Европейского валютного института и учреждение Европейского центрального банка – ЕЦБ во Франкфурте-на-Майне; осуществление единой денежной политики в рамках ЕВС. Ответственность за эмиссию евро возлагалась на Европейскую систему центральных банков (ЕСЦБ), состоящую в свою очередь из Европейского центрального банка и национальных центральных банков (НЦБ) государств-членов ЕВС.

**II этап– 1.01.1999 г. – 31.12.2001 г.**Планировалось жёстко привязать курсы национальных валют к евро, а безналичные расчёты и операции осуществлять в новой валюте.

**III этап** начался с 1 января 2002 г. Евро эмитируется Европейским центральным банком для использования в качестве национальной валюты всех стран ЕЭВС, и начинается его обращение в виде банкнот и монет. План перехода к экономическому и валютному союзу был полностью реализован в установленные сроки. Евро был введен в безналичный оборот с 1 января 1999 г. в одиннадцати государствах-членах ЕС: Австрии, Бельгии, Германии, Ирландии, Испании, Италии, Люксембурге, Нидерландах, Португалии, Финляндии и Франции.

**Этап V.** 2002 г. – начало деятельности Европейского экономического и валютного союза на основе введения наличного обращения единой валюты – евро. 1 января 2002 г. евро стал законным платежным средством в 12 странах ЕС. Евро является также денежной единицей ряда государств, не входящих в ЕС: Андорра, Ватикан, Монако и Сан-Марино.

Введение евро привело к созданию принципиально новой, независимой, региональной банковской системы – Европейской системы центробанков. ЕЦБ проводит единую денежно-кредитную политику через свои уполномоченные кредитные учреждения, которые должны отвечать следующим требованиям:

- выполнять минимальные резервные требования;
- действовать в зоне евро и иметь соответствующий характер деятельности. (ЕЦБ на недискриминационной основе может отказать в участии тем кредитным организациям, которые по характеру своей деятельности не могут быть полезными при проведении денежно-кредитной политики);
- иметь удовлетворительное финансовое положение, проверенное национальными властями;
- отвечать специфическим критериям, утверждённым НЦБ или ЕЦБ.

В зоне евро используются две системы межбанковских расчетов: TARGET – функционирующая на основе национальных центров клиринговых расчетов – RTGS, и система ЕВА европейской банковской ассоциации.

Система TARGET разработана для решения 3 основных задач:

- 1) соблюдения безопасности и надёжности межнациональных банковских расчётов в евро в режиме реального времени;
- 2) повышения эффективности межбанковских операций в рамках ЕВС;
- 3) создания технической базы для осуществления ЕЦБ своих функций. Создание TARGET было предпринято ещё в 1995 г., в июне 1997 г.

она прошла тестирование, а через год работа над её созданием была полностью завершена.

Таким образом, в Западной Европе в конце 70-х годов была юридически оформлена региональная Европейская валютная система (ЕВС), отразившая углубление интеграционных тенденций в этом регионе.

Рассмотрев основные этапы развития мировой валютной системы, мы видим, что ни одна из существующих систем, к сожалению, не стала эталоном. Каждая система имела свои преимущества, и недостатки, позитивно или негативно влияющих на развитие мировой экономики как в целом, так и в отдельных экономиках стран её участниц.

Таким образом, валютный рынок будет относительно нестабильным, система расчётов между многими странами и дальше будет строиться на основе вытеснения из расчётов валют других стран (доллара США и евро). Валютные рынки являются важнейшим средством обеспечения устойчивого экономического развития, поэтому с каждым разом появляются новые методы международного контроля и регулирования. Все это позволяет оптимистично оценивать перспективы развития мировых валютных рынков.

Однако, в любом случае, прогнозируя перспективы развития мировой валютной системы и мирового валютного рынка, надо ориентироваться в первую очередь, на положение в этой системе доллара США.

В условиях интеграционных процессов действующая валютная система перестает отвечать требованиям мировой экономики. С этой точки зрения можно предположить о становлении в ближайшем будущем новой, пятой международной валютной системы, основными характеристиками которой будут тенденции перехода стран на расчёты в национальных валютах.

## I.2. Валютная система и классификация валютных режимов

Валютная система это правовая форма организации валютных отношений. Валютные отношения возникают посредством экономических,

политических, культурных и др. связей между странами по поводу оплаты получаемых товаров и услуг, предоставления займов, кредитов и движения капиталов и т.д. Совокупность общественных отношений, образующихся функционированием валюты во внешнеэкономическом обороте – это международные валютные отношения. Валютные системы бывают национальные, региональные и мировые.

Национальная валютная система это порядок организации международных валютных отношений государства с другими странами. Она складывается исторически и зависит от степени развития экономики и внешнеэкономических связей государства. Национальная валютная система государства включает денежно-кредитные отношения, обеспечивающие функционирование валюты для обслуживания внешнеэкономических связей государства. Юридически национальная валютная система закреплена в государственных правовых актах, с учётом норм международного права. Элементами национальной валютной системы являются:

- национальная валюта;
- условия конвертации национальной валюты;
- режим валютного паритета национальной валюты (соотношения между двумя валютами);
- режима курса национальной валюты (твёрдый и плавающий);
- наличие или отсутствие валютных ограничений;
- госрегулирование международной валютной ликвидности страны;
- регламентация использования международных кредитных средств обращения;
- регламентация международных расчётов страны;
- режим национального валютного рынка и рынка золота;
- национальные органы, управляющие и регулирующие валютные отношения страны (центральный банк, министерство финансов, специальные органы).

Национальная валютная система взаимосвязана с внутренней денежной, кредитной и финансовой системами.

Региональная валютная система – это организационно-экономическая форма отношений государств в валютной области, направленных на стимулирование интеграционных процессов, регулирование колебаний курсов национальных валют и преобразование региона в зону валютной стабильности (например, Европейскую валютную систему, региональные банки развития Азии, Африки и Латинской Америки, Азиатский клиринговый союз и др.).

Мировая валютная система – это высшая форма организации международных валютных отношений, возникшая как результат эволюции мирового хозяйства, и юридически закреплённая межгосударственными соглашениями. Мировая валютная система связана с национальными валютными системами через национальные банки, обслуживающие внешнеэкономическую деятельность и систему межгосударственного валютного регулирования. Элементами Мировой валютной системы являются:

- функциональные формы мировых денег (золото, резервные валюты, международные счетные валютные единицы);
- условия взаимной конвертации валют;
- унификация режима валютных паритетов и валютных курсов;
- межгосударственное регулирование валютных ограничений;
- межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности;
- унификация правил использования международных кредитных средств обращения (векселей, чеков и др.) и форм международных расчетов;
- режим мировых валютных рынков и рынков золота;
- международные организации, осуществляющие межгосударственное валютное регулирование.

Под конвертируемостью национальной валюты понимается её способность свободно обмениваться на любые иностранные валюты и обратно без прямого вмешательства государства в процесс обмена. Введение конвертируемости связано с проблемами выбора, например, степени конвертируемости; для кого она предназначена – резидентов или нерезидентов; типа операций; необходимости валютных ограничений. Валютные ограничения как инструмент валютной политики ряда государств могут периодически использоваться (например, законодательный или административный запрет, лимитирование и т.д.). Целями валютных ограничений являются:

- 1) выравнивание платёжного баланса;
- 2) поддержание валютного курса;
- 3) концентрация валютных ценностей в руках государства.

Различают две главные области валютных ограничений: текущие операции платёжного баланса (торговые и неторговые сделки) и финансовые операции (движение капиталов, кредитов и другие трансферты). В зависимости от допускаемых валютных ограничений различают несколько вариантов режима конвертируемости: внешнюю, при которой обеспечивается свободный обмен заработанных в данной стране денежных средств для расчётов с заграницей только иностранцам (нерезидентам), тогда как граждане и юридические лица данной страны (резиденты) таким правом не обладают; внутреннюю – резиденты данной страны без ограничений обменивают национальные денежные единицы на иностранные валюты, тогда как нерезиденты такого права не имеют.

По степени конвертируемости различают **свободно конвертируемую валюту** – свободно и неограниченно обмениваемую на другие иностранные валюты; **ограниченно конвертируемую валюту** – когда в стране используются валютные ограничения по причине высокой внешней задолженности, отрицательному сальдо платёжных балансов, нехватки инвалюты и т.д.).

Обратимость национальной денежной единицы обеспечивает:

- стране свободный выбор производителя и потребителя наиболее выгодных рынков сбыта и закупок внутри страны и за рубежом;
- больше возможностей для привлечения иностранных инвестиций;
- стимулирующее воздействие иностранной конкуренции на эффективность, гибкость и адаптацию национальных компаний к меняющимся условиям;
- соответствие национального производства международным стандартам по цене, издержкам и качеству;
- возможность ведения международных расчетов в национальных денежных единицах;
- достоверность оценки результатов экономического сотрудничества с зарубежными странами;
- повышение эффективности использования валютных ресурсов.

Для введения режима СКВ национальной валюты должны быть созданы необходимые условия, а именно:

- стабилизация экономики и переход на рыночные отношения;
- конкурентоспособность национального экспорта;
- создание реального рынка средств производства, валютного рынка;
- проведение реформы ценообразования и приближение внутренних цен на важнейшие товары к мировым;
- оздоровление финансов и укрепление денежного обращения;
- достаточные золотовалютные резервы;
- реальный валютный курс; постепенная отмена валютных ограничений и др.

Валютный курс представляет собой цену денежной единицы данной страны, выраженную в денежных единицах другой страны, т.е. соотношение между денежными единицами разных стран, определяемое их покупательной способностью. Валютный курс нужен для взаимного обмена валютами при торговых сделках с товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов;

сравнении цен стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или инвалютах; периодической переоценки счетов в иностранной валюте.

Основные факторы, определяющие валютный курс нижеследующие:

- состояние экономики – покупательная способность денег, темп инфляции;
- уровень процентных ставок в разных странах;
- состояние платёжного баланса;
- деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции;
- степень вовлечения национальной валюты в международные расчёты;
- государственное регулирование валютного курса;
- степень доверия к валюте на национальном и мировом рынках.

Периодическая оценка иностранных валют в валюте данной страны носит название котировки. Исторически сложились два метода котировки иностранной валюты к национальной – прямая и косвенная. Наиболее распространена прямая котировка, при которой курс единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте. При косвенной котировке за единицу принимается национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц.

Валютный режим характеризует валютную политику страны, в том числе и совокупность форм и методов установления валютного курса. В мировой практике различают различные способы определения валютного курса национальной денежной единицы:

- на основе монетного паритета, соотношения между весовым содержанием золота в двух сравниваемых валютах;
- на базе валютной корзины;
- на основе относительного паритета покупательной способности валют;
- на основе кросс-курсов.

В современных условиях валютный курс основывается на валютном паритете и колеблется вокруг него. Согласно уставу МВФ паритеты валют могут устанавливаться и в СДР и в другой международной валютной единице. Новым стало введение паритетов на базе валютной корзины. Валютная корзина представляет собой метод измерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют. Он позволяет более точно определить покупательную способность валюты и влияние общеэкономических и политических условий обмена на её курс. Определение курса на базе валютной корзины СДР включает в себя следующие этапы:

- определение состава валютной корзины, т.е. тех валют, по отношению к которым должен определяться курс;
- расчёт удельного веса каждой валюты в данной корзине (в соответствии с удельным весом их в объеме экспорта или импорта);
- расчёт валютных компонентов в единицах соответствующей валюты (произведение её удельного веса в валютной корзине и среднерыночного курса к доллару за последние 3 месяца, если курс исчисляется к доллару);
- установление рыночного курса валют к доллару, если курс исчисляется к доллару;
- определение долларowego эквивалента (или эквивалента в другой валюте) валютных компонентов. Он вычисляется путем деления или умножения (зависит от валюты) валютного компонента на валютный курс. Для исчисления курса национальной валюты на базе относительного паритета покупательной способности валют необходимо брать во внимание экспортные цены (цены мирового рынка) и внутренние оптовые цены соответствующих стран. Объём экспортной продукции страны за год определяется в ценах мирового рынка и во внутренних оптовых ценах, затем уже определяется соотношение между ними.

Современный валютный курс как цена денежной единицы в иностранных платёжных средствах основывается на целом

комплексе факторов, проявляющихся через спрос и предложение данной валюты на рынке.

Курсовые режимы подразделяются на 3 категории.

К первой категории относятся режимы жёсткой привязки валютных курсов. Фиксированные курсы – это система, предполагающая наличие зарегистрированных паритетов, составляющих основу валютных курсов и поддерживаемых государственными валютными органами. Они определяются на основе договоров между странами. Такие режимы означают предписываемое в законодательном порядке использование валюты другой страны, или установленное также в законодательном порядке требование, согласно которому центробанк поддерживает валютные активы на уровне, как минимум эквивалентном объёму национальной валюты в обращении и банковских резервов. Например, Панама, использующая в течение длительного времени доллар США, является примером полной долларизации, а в Гонконге действует механизм валютного управления. Режим жёсткой привязки сопровождается обоснованной налогово-бюджетной и структурной политикой и низким уровнем инфляции. Но с режимом жёсткой привязки центробанк страны не может проводить независимую денежно-кредитную политику, так как он не может корректировать валютный курс, а его процентные ставки привязаны к процентным ставкам страны, валюта которой служит якорем.

Ко второй категории относятся режимы нежёсткой привязки валютных курсов, т.е. режимы, с помощью которых поддерживается постоянная стоимость валюты относительно валюты-якоря или корзины валют. Допускается привязка валютного курса к якорю в пределах узкого (+1 или –1 процент) или широкого (до +30 или –30 процентов) диапазона, а иногда, в зависимости от различий в уровне инфляции по странам, привязка с течением времени передвигается то вверх, то вниз. Такой вид привязки характерен для Венгрии, Китая и Коста-Рики. Хотя режимы нежёсткой привязки полагают твердый «номинальный якорь» для фиксации

инфляционных ожиданий, они допускают лишь ограниченную степень гибкости денежно-кредитной политики для преодоления шоков. Но по отношению к финансовым кризисам режимы нежёсткой привязки могут быть уязвимы.

К третьей категории относятся режимы плавающих валютных курсов. Как видно из его названия, плавающий валютный курс в основном определяется рынком. В странах, допускающих плавающий курс своих национальных валют, центральные банки проводят интервенции (путём покупки или продажи иностранной валюты в обмен на национальную валюту) в основном для ограничения краткосрочных колебаний валютных курсов. Но в некоторых странах, например, в Новой Зеландии, Швеции, Исландии, США и странах зоны евро, центробанки обычно никогда не проводят интервенции в целях регулирования валютных курсов.

Режимы плавающих курсов дают странам возможность проведения независимой денежно-кредитной политики. В таких странах валютные и другие финансовые рынки должны быть достаточно ёмкими, чтобы уметь амортизировать шоки без больших изменений валютных курсов. Помимо этого, должны существовать финансовые рычаги для хеджирования рисков, возникаемые колебаниями валютных курсов.

Почти все страны с развитой экономикой имеют плавающие режимы, как и большинство крупных стран с формирующимся рынком.

Плавающие валютные курсы подразделяются на:

- свободно колеблющиеся курсы;
- плавающие курсы в зависимости от спроса и предложения на рынке;
- колеблющиеся курсы в зависимости от спроса и предложения на рынке, но корректируемые центральными банками в целях сглаживания временных резких колебаний.

В силу разной устойчивости валют, а также разных интересов на практике действуют 3 режима валютных курсов: валюты, твёрдо привязанные к одной или нескольким валютам. В этом случае допустимо

колебание валютного курса в пределах  $\pm 1\%$ . Если национальная валюта привязана к группе валют, то значит, выбрана некая валютная корзина (или используется СДР); валюты, курс которых может колебаться относительно одной или нескольких валют в пределах  $\pm 2,25\%$ . В эту группу раньше входил ЭКЮ, что давало странам Евросоюза правохранить свои валюты по отношению друг к другу в твёрдом соотношении, а все они вместе «плавали» по отношению к валютам третьих стран; валюты с полностью свободно плавающим курсом.

Курсовой режим является составной частью экономической и денежно-кредитной политики каждой страны.

МВФ, в рамках мандата по контролю за курсовой политикой государств-членов, разработал терминологию для классификации курсовых валютных режимов. В прошлом, МВФ представлял информацию о курсовых режимах, основываясь на собственной классификации стран, т.е. использовались режимы *de jure*. Начиная с 1999 года, МВФ начал представлять курсовые режимы *de facto*, т.е. наблюдаемые. Они основывались на оценке подготовленной МВФ.

Главные различия между валютными режимами приведены в таблице I.2.

Таблица I.2.

Преимущества	Недостатки
<b>Плавающий курс</b>	
Валютный курс складывается под влиянием рынка, отражает экономическое положение страны и позволяет субъектам ориентироваться в рыночной конъюнктуре	колебание валютного курса создает неопределенность для экономических субъектов и не позволяет осуществлять долгосрочные экономические прогнозы
Спрос и предложение национальной валюты по отношению к иностранной балансируется рынком	изменение валютных курсов приводит к изменению экспорта и импорта и может повлиять на уровень безработицы и инфляции в стране.
происходит автоматическое урегулирование платежного баланса	
минимизация возможности прямого государственного вмешательства в	

экономическую сферу, что предполагает развитую рыночную среду	
<b>Фиксированный курс</b>	
Содействует развитию инвестиций и международной торговли	Необходимость наличия больших резервов для поддержания и регулирования платёжного баланса
Накладывает ограничения на внутреннюю денежно-кредитную политику	Невозможность проведения изолированной кредитно-денежной политики, т.е. воздействие на рыночную конъюнктуру страны за счёт изменения объёмов денежной массы
Предпочтителен в случае, когда финансовые инструменты слабо развиты для проведения денежно-кредитной политики	Возрастает степень зависимости хозяйствующих субъектов от ряда субъективных факторов (например, политической воли и компетентности правительства)
Стабильность и определенность позволяют осуществлять долгосрочные прогнозы	
Фиксированный курс может быть якорем сдерживающим инфляцию	

Таким образом, валютный курс относится к важнейшим инструментам внешнеэкономической политики. Его состояние и динамика оказывают значительное воздействие на объем и структуру промышленного производства, внешней торговли, структуру занятости в стране, состояние экспортных и импортных цен, конкурентоспособность и прибыль фирм.

## **ГЛАВА II. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

### **II.1. Особенности регулирования валютных режимов в мире**

На сегодняшний день валютный контроль в зарубежных странах далеко не эффективный инструмент валютного регулирования. В развитых странах сохранились только отдельные элементы валютного контроля, такие как, например, практика и технология статистического учета и анализа данных о коммерческих и финансовых сделках и их участниках. Но для развивающихся стран, стран с переходной экономикой валютный контроль сохраняет свою значимость и актуальность, несмотря на предпринимаемые ими усилия по либерализации экономической политики.

Это связано с такой актуальной для многих стран проблемой, как утечка капитала (в России: 2011 г. – 84,2 млрд. долларов США; 2010 г. – 33,6 млрд. долларов США; кризисный 1998 г. – 21,7 млрд. долларов США). Участники внешнеэкономической деятельности имеют возможность ухода от валютного контроля за счёт снижения или повышения сумм, подлежащих уплате по контракту, а также путём заключения сделок, не подлежащих валютному контролю. Этими возможностями пользуются единицы, а большинство же валютных операций осуществляются в рамках валютного контроля. Если отменить данный контроль, утечка капитала многократно возрастет, так как участники внешнеэкономической деятельности почувствуют свободу и безнаказанность действий.

В тоже самое время, либеральная система валютного контроля в зарубежных странах способствует повышению международного доверия и таким образом стимулирует возврат и приток капиталов, при условии удовлетворительной нормы прибыли внутри страны.

Отличительной особенностью валютного регулирования является то что, между внутренними монетарными и финансовыми процессами и

международными валютными и фондовыми рынками достигается кооперация. Национальная экономика через систему валютного регулирования испытывает на себе влияние мировой экономики, что позволяет говорить о необходимости ознакомления с зарубежным опытом регулирования валютной сферы.

В современных условиях происходит активное международное сотрудничество в сфере валютного регулирования, происходящее параллельно на мировом уровне (Международный валютный фонд), и на региональном уровне (Европейский валютный союз).

Изучение зарубежной практики регулирования валютных операций показывает, что усовершенствование национальных валютных законодательств во многих странах происходило в условиях роста международных связей, создания и развития международных валютно-финансовых институтов. С ростом масштабов международной торговли росло и значение мировых валютных рынков. Но их развитие осуществлялось скачкообразно и каждый новый скачок менял роль и место валютного регулирования в системе мирового хозяйства, включая динамику, объем и структуру валютных потоков между странами. Выделяют три режима национального валютного регулирования в зависимости от степени государственного вмешательства.

Таблица II.1.

Режимы национального валютного регулирования

<b>Валютная монополия государства</b>	<b>Наличие системы валютных ограничений при проведении определенных операций</b>	<b>Отсутствие валютных ограничений</b>
национальная денежная единица не подлежит конвертации и является замкнутой валютой	национальная денежная единица имеет тенденцию к выходу за пределы внутреннего денежного рынка и становится ограниченно конвертируемой	национальная денежная единица выходит на мировой валютный рынок и становится свободно конвертируемой

Большинство развитых стран мира имеют свободно функционирующие валютные рынки и СКВ. Но и они в своё время в отношении текущих валютных операций и операций, связанных с движением капитала, проводили политику твердых валютных ограничений. Многие страны Западной Европы до 80-х годов XX века применяли валютные ограничения в той или иной форме. США валютные ограничения отменили раньше.

Либерализация валютной политики в Испании была начата ещё в 70 гг. XX века. В 1973 г. резиденты получили право инвестировать по соглашению с Центробанком за рубеж. С начала 80-х гг. они осуществлялись свободно. Резидентам разрешили валютные инвестиции в ценные бумаги. В 1987 г. Банком Испании было либерализовано получение резидентами займов от нерезидентов. Спустя год гражданам разрешили покупать недвижимость за границей. Требование обязательной продажи валютной выручки действовало до 1991 г.

На сегодняшний день, регулирование движения капитала в этих странах проводится посредством рыночного механизма и инструментов денежно-кредитной политики. Административным методом обеспечения соблюдения всех правил, а также норм регулирования валютных отношений, выступает валютный контроль. Мировой опыт показывает, что валютные отношения и внутренний валютный рынок успешно развиваются при активном участии государства и эффективном контроле уполномоченных органов за валютными операциями. Валютный контроль защищает экономику страны от резких колебаний денежно-кредитной системы и уменьшения валютных запасов, обеспечивает её национальную безопасность. Даже в случае формальной отмены валютного контроля, в стране проводится статистическое наблюдение за всеми процессами, происходящими при движении капиталов.

Следовательно, механизм валютного регулирования и валютного контроля в развитых странах исторически сформировался с учетом специфических условий развития каждой из этих стран. Многие страны, в

целях защиты своей финансовой самостоятельности, повышения стабильности денежной системы, укрепления курса национальной валюты, мобилизации валютных ресурсов и т.д. активно использовали его в самые трудные и критические для их экономики периоды. Исходя из различных особенностей развития стран, валютный контроль являлся одним из важных и нужных элементов экономической политики государств, цель которых состоит в обеспечении стабильного курса рыночных реформ, сохранения валютных средств государства на этапе сложного переходного периода.

Для большинства развивающихся стран и стран с переходной экономикой характерно наличие валютных ограничений. В 75 странах-членах МВФ установлено законодательное требование обязательной продажи экспортной валютной выручки, из которых в 42 странах поставлено обязательство для экспортеров о продаже 100% валютной выручки, а в 33 – существует требование частичной продажи валютной выручки, в пределах от 80% до 25%.

Например, в Китае установлено строгое требование 100% продажи валютной выручки. Только уполномоченные национальные предприятия могут оставлять в своём распоряжении 15% объема внешнеторгового оборота предыдущего года. При этом такие жесткие требования не тормозят экономическое развитие страны. Требование обязательной продажи валютной выручки в Бразилии можно объяснить высокой стоимостью обслуживания внешнего долга и необходимостью восстановления золотовалютных резервов. Индийское правительство разрешает экспортёрам оставлять в собственном распоряжении не более 50% валютной выручки и зачислять их на валютные счета в индийских банках. Только полностью ориентированных на экспорт предприятий, и предприятий, производящих электронные компоненты и программное обеспечение, имеют право оставлять до 70% валютной выручки.

Таким образом, валютные ограничения при наличии определенных экономических условий могут рассматриваться как целесообразные, а порой даже как необходимые меры.

Интересно применение валютных ограничений и валютного контроля в странах, проходящих через стадию рыночной трансформации. Рыночные инструменты валютного регулирования в этих странах находятся еще только в зачатке, на стадии формирования. Обычно такие страны отличаются экономической и политической нестабильностью, что вызывает у экспортеров желание не возвращать валютные средства в страну, а оставлять их за границей. В целом, на экономику страны это оказывает негативное влияние: может привести к дефициту платёжного баланса, резкому повышению спроса на национальную валюту на внутреннем валютном рынке, снижению стоимости национальной валюты. Поэтому государство должно вводить такие валютные ограничения, которые будут препятствовать оттоку капиталов из страны. Сюда можно отнести: установленные законом сроки возвращения в страну выручки от экспортных операций, а также товаров (работ, услуг) по импорту при условии предоплаты, ограничения на вывоз гражданами валютных ценностей, запрет на проведение расчетов в иностранной валюте на территории страны. Таким образом, в период рыночной трансформации, валютные ограничения экономики выступают, как объективная необходимость и применяются в целях защиты национальной экономики страны и регулирования платёжного баланса.

## II.2. Проблема выбора валютного режима странами с развивающимися экономиками

Современная система валютных режимов требует всё большего перемещения капиталов и всё большего взаимопроникновения экономических систем разных стран. Открытость экономики для инвесторов имеет решающее значение. Финансовые кризисы последних лет

чётко показали взаимосвязанность разных экономик. Развивающиеся страны привязывали свои обменные курсы к мировым валютам и активно использовали валюты развитых стран, пополняя при этом свои золото-валютные запасы. Такая политика стала популярной благодаря широким возможностям привлечения иностранных инвестиций и успехам в борьбе с инфляцией. Однако, наряду с плюсами такой политики, фиксированные курсы имеют определённые риски и участников рынка, и для монетарных властей. Фиксация относительно одной валюты сегодня уже не так популярна, и большинство стран декларировали переход в сторону привязки к корзине валют или же к более гибким режимам.

Оценка последствий выбора режима обменного курса является одним из наиболее важных направлений международной экономики.

В отличие от систем фиксированных валютных курсов в развитых странах, сущность системы фиксированных валютных курсов в развивающихся странах состоит в односторонней привязке обменных курсов по отношению к какой-либо стабильной валюте. Существуют разные способы привязки. Более точное установление обменного курса определяет Валютный совет (CurrencyBoard). При этом эмиссия национальной валюты происходит только в обмен на иностранную валюту. Находящееся в обращении количество денег всегда обеспечено иностранными резервами. Самостоятельная денежная политика Валютным советом не проводилась, так как количество денег в обращении регулировалось исключительно притоком или оттоком иностранной валюты. Преимуществом является то, что сокращающиеся валютные резервы не всегда приводят к ликвидации фиксированных курсов. Конечно, не исключаются и финансовые кризисы. Самыми известными примерами практики Валютного совета являются Гонконг, Аргентина и Эстония. Остальные формы установления валютного курса представляют собой компромисс между стабильностью и гибкостью. При этом определяющими параметрами являются паритеты и коридор колебаний. Чем твёрже соотношение и незначительней коридор колебаний,

тем менее гибок режим валютного курса. Наконец, существует также возможность формального установления валютного курса или проведения такой денежной политики, при которой возможно достижение желаемого уровня обменного курса.<sup>2</sup>

В развивающихся странах Азии зависимость курсов национальных валют от доллара США имеет долгую историю. Это имело большое значение для первой группы НИС (Тайвань, Южная Корея, Гонконг, Сингапур), а затем и их последователей (Малайзия, Таиланд, Филиппины, Индонезия). Как исключение, в этом случае имели место явные привязки по типу Валютного совета в Гонконге и системы твёрдого валютного курса в Таиланде (с июля 1997 г.).

Стабильный обменный курс поддерживает экономический рост, что преследуется азиатскими новыми индустриальными странами. Кроме того, наличие стабильных валютных курсов привлекает иностранный капитал.

Односторонняя фиксация обменного курса всегда приводит к асимметричной системе твёрдого валютного курса: бремя приспособляемости в полном объеме ложится на страну, зафиксировавшую свой обменный курс.

Азиатский кризис 1997 г. в Таиланде, показал реальные размеры этого приспособления. Во время кризиса необходимо различать риски и причины кризиса. Риск определяется как возрастающая зависимость от притока капитала. В такой развивающейся стране, как Таиланд, капитал ограничен и, соответственно, проценты за кредит высоки. К тому же обменный курс зафиксирован по отношению к доллару США, что является сильным стимулом для иностранного инвестора инвестировать сюда свой капитал. В Таиланде это явление достигло значительных размеров. Возросший спрос на товары и рост цен на товары местного производства (из-

---

<sup>2</sup> Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций, Мировая экономика и международные отношения, 2003, № 1.

за реальной ревальвации) привёл к тому, что сальдо торгового баланса увеличилось на 8 % ВВП.

Проблема для малой открытой экономики состоит в том, что в случае резкого снижения притока иностранного капитала, стоимость валюты завышается и необходимость девальвации делает желание инвестировать ошибочным решением. В такой критической ситуации бум на рынке недвижимости в 1996 г. в Таиланде вовлек в кризис финансовые институты, финансирующие его. Целью таиландского правительства стало обеспечение ликвидностью попавших в затруднительное положение финансовых институтов.

### **Фиксация валютного курса как решение проблем развивающихся стран.**

Большинство национальных валют торгуются относительно основной американского доллара. Хотя в настоящее время доллар не является резервной валютой, т. е. официально установленной для международных расчётов, большинство агентов в мире используют для этих целей именно американский доллар. И, если большая часть развитых стран использует плавающий режим, то развивающиеся страны выбирают фиксацию курса. Режим фиксированного валютного курса означает, что центральный банк директивно устанавливает валютный курс в некотором диапазоне. Если валютный курс жёстко устанавливается в некотором диапазоне и гарантируются покупка и продажа валюты по данному курсу, то такой режим называется жёсткой фиксацией, или жёсткой привязкой. Если центральный банк устанавливает определённые границы изменения валютного курса, в пределах которых тот находится в режиме плавания, и гарантирует агентам, что валютный курс не выйдет за пределы данных границ, то такой режим валютного курса называется валютным коридором.

Рассмотрим основные причины, вынуждающие монетарные власти развивающихся стран привязывать свою валюту.

1. Борьба с инфляцией. Осуществляя переход к режиму фиксированного курса, центральный банк сам не может самостоятельно решать вопросы роста предложения денег. Очень часто причиной высокой инфляции является желание властей финансировать бюджетный дефицит. Обычно, для страны, слабо включённой в мировые финансовые рынки и не имеющей доступа к международным займам из-за высоких рисков, единственным способом финансирования бюджетного дефицита является его монетизация. Такая политика позволяет правительству существовать за счет так называемого «инфляционного» налога, плательщиками которого являются экономические агенты данной страны. Таким образом, вынужденная монетарная дисциплина минимизирует угрозу гиперинфляции.

2. Угроза макроэкономической дестабилизации. Спекулянты своими действиями могут привести к колебаниям плавающего валютного курса, которые будут дестабилизировать торговлю и инвестиции. При фиксированном курсе экономика освобождена от действий спекулянтов, так как центральный банк гарантирует определенное значение валютного курса, что облегчает возможности использования форвардных контрактов и инвестирования.

3. Низкие или отрицательные темпы роста ВВП. Перечисленные выше проблемы напрямую влияют на объём ВВП страны. Известно, что инфляция ведёт к обесцениванию стоимости товаров и услуг, а угроза дестабилизации экономики не позволяет привлекать инвестиции в экономику.

4. Неразвитые рынки капитала. Для изучения этого феномена часто используется термин *originalsin* («гипотеза первородного греха»), т.е. ситуация при плавающих курсах, когда национальная валюта не может быть занята на долгий срок как за границей, так и внутри страны. Это происходит вследствие того, что национальные банки, занимая за границей в иностранной валюте и выдавая ссуды внутри страны в национальной валюте, подвергаются риску изменения валютных курсов. В результате большинство развивающихся стран фиксируют свои курсы относительно основных валют

(американского доллара, евро и т.д.), что в краткосрочном периоде даёт возможность им добиться макроэкономической стабилизации.

Существуют два аспекта, объясняющих страх плавающих курсов в развивающихся странах. Оба они имеют макроэкономическую природу. Во-первых, в развивающихся экономиках, как правило, существует сильная волатильность потоков капитала. В случае отсутствия контроля за движением капитала и плавающего валютного курса, она сильно влияет на номинальный обменный курс, и в связи с тем, что уровень цен в стране сильно зависит от курса валюты, волатильность потоков капитала впоследствии ведет к большим изменениям реального обменного курса. Таким образом, конкурентоспособность страны на мировом рынке заметно меняется от месяца к месяцу. Во избежание этого, страны поддерживают курс национальной валюты с помощью интервенций. Во-вторых, низкочастотная привязка курса национальной валюты к валюте, в которой оформляется большая часть счетов-фактур импортеров и экспортеров данной страны, ставит цель сделать инфляцию номинальным якорем.

Таким образом, привязка национальных валют развивающихся стран к одной из мировых валют признаётся необходимой в большинстве случаев (особенно в краткосрочном периоде). Это помогает решить такие проблемы как скачки конкурентоспособности, связанные с изменениями валютных курсов; высокая инфляция; невозможность хеджирования от рисков изменения курсов валют. Чтобы ограничить возможности спекуляции национальных банков надо помнить, что привязка валюты должна сопровождаться контролем за потоками капитала.

Развивающиеся страны остерегаются принимать «крайние» решения (переходить на режимы долларизации экономики или плавающего курса). Причины опасения перехода на режим плавающего курса следующие: 1) недостаток доверия к рынкам развивающихся стран. 2) потеря доступа на зарубежные рынки капитала из-за роста недоверия к рынкам неразвивающихся стран; 3) сильное влияние колебаний номинального

валютного курса на цены импортных товаров, а значит, на инфляцию внутри страны; 4) отсутствие опыта использования «крайних» решений развивающимися странами. Отсюда и невозможность анализа влияния этих решений на экономику своей страны.

Рассмотрим основные причины, по которым рынки капиталов в развивающихся странах могут считаться неразвитыми:

1. отсутствует рынок ценных бумаг с фиксированными процентными ставками.
2. в большинстве развивающихся стран фьючерсный валютный рынок против доллара или любой другой валюты отсутствует.

Таким образом, наиболее нейтральной и наиболее прозрачной стратегией сокращения валютных рисков является привязка национальной валюты к доллару с дневной или недельной частотой интервенций.

В странах, использующих плавающий валютный курс, рост экономики в среднем выше, чем в странах использующих фиксированный курс. Долларизация не приносит экономике никаких выгод, хотя и может быть полезной для стран с длинной историей дисбалансов и нестабильности.

3. в условиях стабильной фискальной политики и независимости центрального банка плавающий курс национальной валюты не ведёт экономику к высокой инфляции.

Очень часто реальный валютный режим развивающейся страны расходится с официально объявленным и установленным в классификации МВФ. Сегодня валютные режимы классифицируют следующим образом: фиксированный; грязное плавание; ползучая привязка; плавающий; неопределенный валютный режим (*inconclusive exchangerate regime*). Интересным является тот факт, что в долгосрочном периоде страны с плавающими курсами имеют более высокий рост ВВП, чем страны с твёрдыми. Если продолжить критику фиксированных режимов, можно заметить, что плавающий валютный курс способствует более быстрому приспособлению к внешним шокам и смягчает последствия кризисов,

например, валютные кризисы в Чили (1982 г.), Мексике (1994-1995 гг.), странах Восточноазиатского региона (1997-1998 гг.), Аргентине (2001 г.).

После Азиатского кризиса МВФ указал следующие причины валютного кризиса.

1. ввиду высокой рискованной ставки процента по кредитам в экономиках восточноазиатских стран были гораздо выше, чем ставки процента по депозитам, выраженным в долларах и иенах. Поэтому для банков этих стран депозиты с более низкой ставкой процента, выраженной в долларах или иенах, являлись более предпочтительными, по сравнению с более дорогими депозитами, выраженными в национальной валюте. Эти предпочтения были обусловлены тем, что банки не несли потери от возможных колебаний курсов валют, так как курсы национальных валют восточноазиатских стран были привязаны к доллару. Применялся режим *softpeg*, при котором курс национальной валюты меняется в определённых пределах вокруг фиксированного центрального паритета. Банки, используя эту ситуацию, принимая депозиты по низким ставкам занимали огромные суммы, и предоставляли кредиты внутри страны по гораздо более высоким ставкам. В результате увеличивался внешний долг страны до крайнего уровня.

2. Страны, у которых финансовый сектор развит слабо, испытывают на себе экономические проблемы. А это, в свою очередь приводит к валютным кризисам и сильной девальвации национальной валюты, который привлекает валютных спекулянтов, усиливающих последствия кризиса. После введения более гибкого валютного курса, большие дискретные изменения валютного курса (девальвации) становятся менее вероятны, а значит, и экономика будет нести меньше потерь от валютных спекуляций.

Одностороннее фиксирование валютного курса в странах Латинской Америки проходило в отличных от стран Азии условиях. На первом плане у стран Латинской Америки стояли не столько стратегии интеграции, сколько борьба с хронически высокой инфляцией, так называемой гиперинфляцией.

Попытки стабилизации потерпели неудачу, что сделало необходимым привязать собственную валюту к более стабильной валюте и следовать их денежной политике. Но большим недостатком асимметричной, т.е. односторонней привязки обменного курса является снижение автономии в проведении денежной политики в странах, чья валюта фиксируется по отношению к базовой.

Перед развивающимися странами с хронической и высокой инфляцией стоит дилемма: чему отдать предпочтение: борьбе с инфляцией или реальному экономическому равновесию и корректировке реального обменного курса. При высокой инфляции (если инфляция не снижается непосредственно благодаря влиянию "якорной", базовой валюты) фиксированный валютный курс ведёт к реальной ревальвации. Но реальная ревальвация приводит к росту дефицита платёжного баланса, необходимый финансировать соответствующим притоком капитала. Фиксирование валютного курса в рамках программы реформирования действительно может привлечь иностранный капитал. Вследствие этого, однако, могут возникнуть элементы риска присущие азиатским странам, т.е. общеэкономическое равновесие зависит от стабильности притоков капитала, происходит отток капитала и наступает валютный кризис. По такому сценарию развивались события в Чили и Аргентине в 1981-1982 гг., Мексике в 1994 г., Бразилии в 1999 г. Примером того, что основанная на валютном курсе стабилизация имела реальный успех, является валютное управление в Аргентине. Аргентинский пример показал, что в ситуации экономического хаоса и отсутствия доверия к стабилизационной политике, твёрдый валютный курс имеет смысл. Рассмотрим эти причины.

1. непосредственно стабилизируется ситуация, а отток капитала, имевший место, например, во время кризиса в Мексике, не приводит к валютному кризису, а, наоборот, способствует полной стабилизации цен, которая существует и в настоящее время.

2. после валютного фиксирования проводится реальная ревальвация. При твёрдых обменных курсах возможна также реальная девальвация.

3. Показатели уровня экономического роста значительно выше, чем при любых других стабилизационных программах.

Однако аргентинский успех сложно объяснить одним только валютным управлением. Успех валютной политики в Аргентине можно объяснить, если проанализировать всю программу реформирования, являющейся главной частью валютного управления, т.е. полная конвертируемость, введение доллара США в качестве параллельной валюты, консолидация государственного бюджета, отмена торговых барьеров и радикальная приватизация государственных организаций.

Несмотря на бесспорный успех аргентинского валютного управления Аргентине пришлось пережить второй отток капитала, что привело в свою очередь к сильной рецессии и росту безработицы. В Чили, наоборот, приток капитала оставался стабильным.

Таким образом, Аргентинский пример доказал, что в рамках радикальной программы рыночного реформирования, борьба с инфляцией возможна путём введения фиксированного валютного курса.

Борьба с инфляцией, стабильная макроэкономическая ситуация, привлечение иностранных инвестиций – таких результатов ожидают власти, выбирая фиксированный режим валютного курса и фактически отказываясь от независимой денежно-кредитной политики.

Несмотря на тенденцию к переходу на более свободные плавающие режимы де-юре, многие страны не могут отпустить свои валюты в свободное плавание: недостаточно развитые рынки капитала, проблемы высоких рисков в экономике и угроза возврата к высокой инфляции приводят к эффекту, известному как «боязнь плаванья».<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций // Мировая экономика и международные отношения, 2003, № 1.

## ГЛАВА III. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА НАЦИОНАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ АЗЕРБАЙДЖАНА

### III.1. Анализ роли денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста

Процессы глобализации мирового хозяйства и мировой финансовой сферы в значительной степени определяют развитие национальных экономик и денежно-кредитную политику стран. Особенно ярко это проявилось во время экономического кризиса 2008-2009 гг. Растущая изо дня в день взаимозависимость стран и регионов, асимметрия торговых и денежных потоков, либерализация движения капитала показали недостаточную эффективность денежно-кредитного регулирования стран с переходной экономикой (в частности отсутствия мер для антикризисной поддержки бизнеса и сдерживания инфляции). Всё это требует незамедлительной модернизации монетарной политики.

Вступая в экономические отношения, страны принимают на себя некоторые международные обязательства. Платежеспособность страны отражается в золотовалютных резервах государства. В настоящее время в условиях, когда страны стремятся сохранить и накопить новые запасы, золотовалютные резервы государства играют немаловажную роль. Объем золотовалютных резервов показывает финансовую устойчивость и стабильность в развитии государства. Золотовалютные резервы активно взаимодействуют с другими элементами валютной системы. Например, золотовалютные резервы активно используются в качестве поддерживающего фактора курса национальной валюты. В качестве инструментов регулирования мы изучили валютную интервенцию, девальвацию и ревальвацию курса национальной валюты. Валютная интервенция это намеренная скупка или продажа иностранной валюты.

Девальвация или ревальвация курса национальной валюты представляет собой официальное удешевление или удорожание курса национальной валюты по отношению к курсу иностранной валюты. Проанализировав значение валютной политики можно сказать, что валютная политика – это один из важнейших инструментов, используемых государством для воздействия на экономику.

В соответствии со своими политическими и экономическими целями правительство, с помощью финансового органа, осуществляющего контроль над уровнем спроса и предложения валют, пытается влиять на общий уровень экономической активности. Основной целью государства является обеспечение стабильности экономики на макроэкономическом уровне: сохранение низкого уровня безработицы и инфляции, обеспечение экономического роста государства и поддержание устойчивого равновесия платёжного баланса государства.

Валютная политика государства может реализоваться в следующих формах:

Таблица III.1.

Формы валютной политики

<b>Форма валютной политики</b>	<b>Характеристика</b>
дисконтная	использование учетной ставки процента для регулирования движения инвестиций, корректировки валютного курса, а также для балансирования платежных обязательств
валютные ограничения	стабилизация валютного курса за счет покупки или продажи иностранной валюты, применение валютных ограничений
девальвация и ревальвация	намеренное повышение или понижение курса национальной валюты по отношению к курсу иностранной валюты

Денежно-кредитную политику надо рассматривать как в «узком» и, так и в «широком» понимании. В «узком» смысле понимается достижение оптимального валютного курса с помощью инвестиций на валютном рынке,

учётной политики и других инструментов, влияющих на краткосрочные процентные ставки. В «широком» смысле – политика направляется на борьбу с инфляцией посредством воздействия на денежную массу в обращении.

Традиционно денежно-кредитная политика рассматривается как важнейшее направление экономической политики государства. Она должна войти общую цель развития национальной экономики и способствовать достижению макроэкономического равновесия. Для эффективного функционирования экономических процессов необходимо чётко сформулировать определённые цели и конкретные задачи.

В настоящее время в мире не существует единой идеальной системы формирования денежно-кредитной политики, так как инструменты регулирования заметно разнятся в зависимости от различных условий, например, от стадии развития экономики, степени развития банковской системы и т.д. Каждое государство имеет свой денежно-кредитный инструментарий, который совершенствуется и меняется со временем. Но несмотря на это, существуют общие фундаментальные принципы построения конкретных национальных систем управления. Один из таких принципов – выбор основной цели проведения денежно-кредитной политики. Выбор цели в экономической политике является самым важным этапом организации развития экономических процессов. Так, например, если цель развития собственной экономики заключается в обеспечении экономического роста, то и стратегическая цель денежно-кредитной политики будет такой же. В США, конечной целью денежно-кредитной политики является поддержание занятости населения, ценовой стабильности и вполне умеренных долгосрочных процентных ставок. В Канаде цель денежно-кредитной политики – содействовать экономическому развитию и повышению уровня жизни населения путём сохранения стабильно низкой и прогнозируемой инфляции. В Евросоюзе – ценовая стабильность, поддержание высокого уровня занятости и устойчивого, экономического роста.

Многие страны к числу конечных целей монетарной политики относят также поддержание стабильности своей национальной валюты. Таким образом, высшая цель денежно-кредитной политики государства заключается в обеспечении стабильности цен, эффективной занятости населения и росте ВВП. Эта цель достигается с помощью определённых программ в рамках денежно-кредитной политики. Они обычно осуществляются довольно долго и рассчитаны на многие годы. Поэтому необходимо ранжировать цели денежно-кредитной политики. Промежуточной целью денежно-кредитной политики может стать и таргетирование инфляции, и стабилизация валютного курса, в связи, с чем текущая денежно-кредитная политика ориентируется на более конкретные цели. Выбор промежуточных целей зависит от степени либерализации экономики и независимости центрального банка.

В зависимости от способа влияния на объекты регулирования можно выделить следующие методы денежно-кредитного регулирования:

- административные (прямые);
- экономические (косвенные);
- смешанные.

В начале XXI века мировая экономика вошла в зону своего нестабильного развития. На первый взгляд, глобализация облегчает работу национального бизнеса. Однако при этом открываются каналы глобального транснационального влияния на экономику, все национальные компании начинают сталкиваться с конкуренцией, уменьшаются возможности корректирующего воздействия национальных экономических властей. При открытости национальных экономик большую роль начинают играть международные «механизмы поддержки», т.е. те точки опоры, которые позволяют выжить в условиях конкуренции. Все это изменения в мировой экономике влияют и на национальную экономическую политику, в том числе на денежно-кредитное регулирование. Выделяют следующие направления этого влияния:

- 1) воздействие на цель денежно-кредитной политики;
- 2) на инструменты денежно-кредитной политики;
- 3) изменение в способах воздействия на экономику денежно-кредитной политики;

4) влияние финансовых кризисов на денежно-кредитную политику.

Продуктивность денежно-кредитной политики в условиях глобализации отличается значительной волатильностью, что касается уровня инфляции, валютного курса, объёма золотовалютных резервов. Даже в условиях отсутствия кризисных явлений возможно незапланированное увеличение золотовалютных резервов страны при изменении спроса на экспортируемые товары на внешних рынках. Расширение объёма продаж товаров экспортно ориентированных отраслей может стать доходной частью экспорта и источником экспортной выручки. А это в результате и будет определять курс национальной валюты. Запланированный уровень инфляции также может меняться, так как финансовая глобализация оказывает прямое влияние на темп инфляции в национальной экономике (например, рост цен на импорт энергоносителей, изменения в ценовой динамике на кредитные ресурсы зарубежных кредитно-финансовых учреждений). Странам с развитой денежно-кредитной политикой легче бороться с инфляцией, в то время как страны с менее развитой денежно-кредитной политикой несут значительные издержки при снижении инфляции. В период финансового кризиса центральные банки (ЦБ) должны пересматривать цели, функции и средства своей денежно-кредитной политики (ДКП). Согласно анализу экспертов МВФ и Банка международных расчетов, в последние годы многие ЦБ проводили, по существу, проциклическую ДКП.

Для исследования ДКП зарубежных стран в современных условиях рассмотрим опыт США, стран еврозоны и стран Центральной Восточной Европы (ЦВЕ). В современных условиях США – это своеобразный локомотив мировой экономики. Их политика в области денежного регулирования и кредита оказывает серьёзное воздействие как на

макроэкономическую обстановку в других странах, так и на мировую экономику в частности. Именно поэтому такие проблемы экономики США, как дефицит бюджета, нестабильность экономического роста, нестабильность курса доллара и появление евро (валюты, способной подорвать позиции доллара в мировой экономике) способствуют развитию негативных процессов, способных отразиться на экономике других стран.

На внутреннем рынке ФРС проводит денежно-кредитное регулирование при помощи широкого набора средств, включающих в себя операции на открытом рынке, регулирование норм обязательного резервирования средств, изменение учётных ставок процента, а также дополнительных мер в экстренных случаях. Процентная политика США часто менялась. Её текущая модель была сформирована в начале 2003 г. Посредством процентной политики, ФРС может влиять на ситуацию на денежном рынке и на рынке капиталов. Одним из самых действенных инструментов современной государственной денежно-кредитной политики США является изменение ФРС ставки рефинансирования. Потребность в резервных средствах также может удовлетворяться заимствованиями на рынке федеральных фондов. В последнее время ФРС перешла к активному применению корректировок ставки процента по федеральным фондам. Она тесно связана с учётной ставкой ФРС и служит базой отчёта минимальных абсолютно безрисковых ставок процента для финансового рынка. Хотя текущий уровень процентных ставок и ставит целью повысить деловую активность субъектов экономики, имеющий место финансовый кризис фактически лимитирует приток инвестиций в экономику. А это значительно затрудняет сглаживание негативных процессов в США. Как инструмент денежно-кредитной политики минимальные резервы выполняют двойную роль: с одной стороны они служат текущему регулированию уровня ликвидности на денежном рынке, а с другой – играют роль тормоза эмиссии кредитных денег коммерческими банками. В нынешних условиях кризиса ликвидности сложилась неоднозначная ситуация, связанная с текущими

нормами обязательного резервирования коммерческих банков США. То есть, можно говорить о том, что они способствовали образованию факторов, создавших перекредитованность американской экономики, а именно в возникновении ипотечного кризиса. С другой стороны, они позволили уберечь от банкротства целый ряд коммерческих банков, имеющих наибольшую депозитную базу. Главная задача установленных законом норм обязательных резервов состоит в том, чтобы, помочь финансовым органам вести контроль за объёмом денежной массы и кредита в стране.

Но практика доказала, что только комплексное применение мер денежно-кредитного регулирования способно успешно справиться с кризисными факторами в экономике. Операции на открытом рынке – это самый распространённый инструмент денежно-кредитной политики развитых стран. К ценным бумагам, с которыми совершаются операции на открытом рынке США, относятся: казначейские векселя, беспроцентные казначейские обязательства и облигации государственного займа. Их статус характеризуется тем, что огромное количество американских государственных ценных бумаг находится за пределами США. Итак, операции на открытом рынке давно перестали быть средством проведения денежно-кредитной политики во внутренней экономике. Они превратились в инструмент внешнеэкономического воздействия, который может вызвать серьёзные изменения в экономиках многих стран, а также их обратного влияния на экономику США.

В комплексе направлений денежно-кредитной политики США особое место занимает валютная политика. Это связано, конечно, же, с функционированием доллара в качестве ведущей мировой валюты. Доллар занимает главное место как валюты и цены платежа в международных торговых и финансовых операциях (хотя наблюдается тенденция к снижению его доли, что связано с появлением конкурирующих валют (евро), а также нестабильностью курса самой американской валюты в последние годы).

Как факторы, способствующие снижению курса доллара относительно большинства других валют можно выделить следующие:

- дефицит счёта текущих операций;
- дисбаланс бюджета (дефицит бюджета повышает риск последующего роста государственного долга, что может привести к росту процентных ставок);
- политика по снижению курса доллара (на американскую валюту влияет то, что отсутствует поддержка доллара со стороны ФРС, Китай и некоторые другие страны Азии постепенно избавляются от казначейских облигаций США);
- реальные процентные ставки (допуская подорожание евро, ЕЦБ поддерживал уровень процентных ставок, способствующий обесценению доллара в последние несколько лет);
- снижение притока иностранного капитала (это служит свидетельством поиска альтернативных путей инвестирования средств, а, возможно, и продажи американских активов в собственность иностранных инвесторов).

Таким образом, что современное положение США в мировой экономике является следствием проводимой ФРС денежно-кредитной политики. Наглядным примером того, как денежно-кредитная политика важна для стирания негативных явлений в экономике страны, может служить ипотечный кризис и последовавший вслед за ним финансовый кризис. Так, с целью стабилизации экономической ситуации с 27.03.2008 г. ФРС стал организовывать еженедельные аукционы по выдаче казначейских облигаций на сумму 200 млрд. долл. В конце 2007 г. были проведены меры, согласно которым кредиторами предполагалось замораживание ставки по высокорискованным кредитам с плавающей процентной ставкой на ближайшие 5 лет. Вследствие дефицита денежного предложения ФРС пошла на серьёзные уступки на долговом рынке. Реализация антикризисных программ, принятых правительствами разных стран в условиях мирового

финансового кризиса, привели к значительному изменению размера и структуры валюты баланса центральных банков.

Согласно Акту о чрезвычайной экономической стабилизации принятому Конгрессом США, Министерство финансов выделило 700 млрд. долл. для спасения национальных банков и устранения паралича кредитной системы. Осенью 2008 г. ФРС реализовала 2 комплексные программы: «Программы переучета коммерческих векселей» и «Программы финансирования инвесторов рынка денег». В 2009 г. ФРС осуществила ещё одну программу для поддержки цен на активы, которые лежали основе выданных кредитов. Финансирование всех вышеназванных программ проводилось за счёт средств Министерства финансов. Отражение в балансе ФРС данных операций повлекло изменение в составе пассивных и активных статей. ФРС выступила как гарант по долгам FreddieMac, FannieMae, GinnieMae и другим спонсируемым финансовым агентствам. Выделенные на поддержку рынков краткосрочных заимствований корпораций и банков средства, реципиенты использовали для оплаты текущих расходов, что позволило ФРС предотвратить возможное развитие кризиса неплатежей в реальном секторе экономики. Об этом свидетельствует снижение потребности в средствах на оплату текущих расходов с 1,8 трл.долл. в январе 2009 г. до 1,2 трл.долл. в сентябре 2009 г. Так структура консолидированного баланса ФРС США была существенно скорректирована, и можно сказать, что практически восстановились все докризисные пропорции активной части баланса. По состоянию на конец 2009 г. их доля составила более 82 % (хотя в конце 2008 г. она не превышала 22 %). Но картина была не столь впечатляющая. За внешним сходством скрывались существенные различия. В частности, депозиты юридических лиц и Министерства финансов, в настоящее время составляют значительную долю ресурсной базы активных операций федеральных резервных банков США. США в последние годы обеспечивают свой экономический рост на базе внутренних и внешних инвестиций, которые играют особую роль, так как способствуют

укреплению статуса США как сверхдержавы и лишают инвестиций экономики других стран, сокращают конкуренцию на международной арене. Денежно-кредитная политика ФРС воздействует на экономики других стран тремя способами: через обменный курс, посредством учётной ставки и доходными статьями торгового баланса, т.е. денежно-кредитное регулирование имеет важное значение не только для государственной экономической политики страны, но и для системы международных валютно-кредитных отношений. Для этого государство должно обладать развитой сетью экономических институтов и их взаимным взаимодействием между собой. Финансовый кризис в США привёл к ухудшению экономической обстановки во всём мире. Некоторые страны пострадали от последствий кризиса в США намного больше, чем сами США. Денежно-кредитная политика Еврозоны началась с 1.01.1999 г., когда Европейский центральный банк (ЕЦБ) стал проводить единую денежно-кредитную политику на территории Еврозоны. Согласно Договору о Европейском Союзе, Евросистема несёт ответственность по поддержанию ценовой стабильности, поскольку поддерживая стабильные цены, денежно-кредитная политика может наилучшим образом способствовать экономическому росту, созданию рабочих мест и обеспечению социальной сплоченности в странах ЕС. Несмотря на крупные потрясения мировой экономики, ЕЦБ удерживал инфляцию на низком уровне. Введение евро обеспечило чёткую работу операционных механизмов евро시스템ы по реализации единой денежно-кредитной политики, в результате чего волатильность процентных ставок по краткосрочным кредитам была низкой. Опыт развития европейской цивилизации показал, что поступательное развитие общества в целом зависит от системы ценностей, лежащих в основе деятельности государства, её экономических субъектов, общественных организаций и повседневной жизнедеятельности всего народа.

Для развития и модернизации азербайджанской экономики, обоснования её интеграционной политики важное экономическое значение

имеет изучение опыта формирования Европейского экономического и валютного союза, а также европейской денежно-кредитной политики. Главной, движущей силой появления евро в качестве единой транснациональной валюты ЕС, является необходимость своевременной адаптации к условиям глобальной среды. 12 национальных центральных банков (Банк Франции, Банк Италии, Банк Испании, Нидерландский банк, Национальный банк Бельгии, Австрийский национальный банк, Банк Греции, Банк Португалии, Банк Финляндии, Центральный банк Ирландии, Центральный банк Люксембурга, Бундесбанк Германии, а также Европейский Центральный Банк (ЕЦБ), расположенный во Франкфурте-на-Майне), вместе образуют Европейскую систему. В 2012 г. в Евросистему вошли ещё 5 государств. Любая страна ЕС, проявившая желание присоединиться к евро, должна, прежде всего, отвечать критериям присоединения (конвергенции). В этом случае ЕЦБ обязан дать заключение о степени соответствия данной страны критериям присоединения. ЕЦБ – уникальная, не имеющая аналога в мировой практике, организация. Уникальность её заключается в том, что в одной системе сочетаются качественно разные структуры, как централизованные, так и децентрализованные. Важнейшей функцией ЕЦБ является разработка и реализация единой, независимой денежно-кредитной политики для всех стран Еврозоны. Денежно-кредитная политика в Евросоюзе осуществляется на двух уровнях:

I уровень – разрабатываемая и реализуемая ЕЦБ единая и независимая ДКП;

II уровень – это уровень национальных государств-членов Евросоюза, на котором их же национальные центральные банки совместно со своими правительствами проводят ДКП в жизнь.

Между двумя уровнями существует тесная координация и согласованность действий. Стратегия денежно-кредитной политики ЕЦБ основана на двух подходах (two-pillar approach). Первый подход исходит из

ведущей роли денег. При таком подходе инфляция рассматривается как неизбежный результат нарушения закона денежного обращения. Второй подход основан на оценке перспектив изменения ценовой динамики и рисков ценовой стабильности в Еврозоне. Комбинация двух подходов денежно-кредитной политики ЕЦБ показывает, что все денежные, финансовые и экономические процессы находятся под мониторингом и регулярно анализируются. Подобный подход позволяет ЕЦБ устанавливать обеспечивающие ценовую стабильность процентные ставки. Защищая покупательную способность евро, ЕЦБ также поддерживает курс евро по отношению к другим мировым валютам.

Все операции по рефинансированию кредитных организаций направлены в основном на обеспечение банковской системы ЕС достаточной ликвидностью. С этой целью используются следующие инструменты:

- основные операции по рефинансированию (MROs – mainrefinancing) operations) сроком до 14 дней;
- долгосрочные рефинансирования (LTROs – longer-termrefinancing) operations) от 1 до 3 месяцев;
- залоговые кредиты (операции класса РЕПО);
- кредиты "овернайт" (однодневные кредиты) и др.

Операции на открытом рынке – это операции, которые совершаются по инициативе центрального банка на финансовых рынках. Анализ банковских счетов ЦБ еврозоны установил, что в условиях финансового кризиса 2008 г. они принципиально изменились. Сначала, с учётом кризиса ликвидности резко выросли требования к резидентам еврозоны и долгосрочные операции рефинансирования. При этом основными составляющими ресурсной базы ЦБ стали:

- средства резидентов ЕС, но не зоны евро (рост в 6,3 раза);
- средства правительства (в 2,5 раза);
- средства банков стран, входящих в еврозону (в 1,2 раза).

В результате, в конце 2008 г. (в сравнении с 2007 г.) валюта консолидированного баланса ЦБ еврозоны выросла на 35%. Конечно, расширение балансовых счетов было не таким крупным, как у ФРС США. Но для ЦБ, стратегической целью деятельности которых выступает обеспечение ценовой стабильности, такой рост валюты баланса оказался значительным. Рост валюты баланса, в первую очередь, сказался на увеличении совокупного долга всех государств зоны евро, особенно Португалии, Ирландии, Италии, Греции, и Испании, что заставило ЕЦБ в срочном порядке начать скупку их государственных облигаций. При этом монетарные власти не учли, что кредиторская задолженность этих стран и без того катастрофична. Ожидается, что в ближайшее время, она начнёт расти, что может привести к резкому росту затрат на её обслуживание. Греция вообще оказалась в неплатежеспособном состоянии. Для её спасения ЕС и МВФ выделили льготные кредиты на сумму 110 млрд. евро сроком на 3 года.

### III.2. Денежно-кредитная политика Азербайджана

Денежно-кредитная политика составляет важную часть национальной экономической политики Азербайджана, т.к. именно она стимулирует экономический рост, решает проблемы занятости населения, показатели уровня жизни и т.д. Денежно-кредитную политику в Азербайджанской Республике осуществляет Центральный банк Азербайджана.

Цели денежно-кредитного регулирования следующие:

- осуществление регулирования кредитной активности банковской системы;
- регулирование потоков капитала;
- контроль над процентными ставками на внутреннем финансовом рынке;
- увеличение кредитного предложения с учётом приоритетных государственных целей.

При проведении денежно-кредитной политики руководство республики исходит из основных приоритетов развития национальной экономики. Анализ

денежно-кредитной политики в последние позволяет выделить следующие приоритеты Центрального банка Азербайджана:

- ценовая стабильность в стране;
- полная занятость населения;
- соразмерный и устойчивый экономический рост;
- внешнеэкономическая стабильность.

В усилении роли денежно-кредитной политики на развитие банковской системы в условиях глобализации способствовало улучшение положительных тенденций, характерных для экономики республики. В Азербайджанской Республике, в условиях относительно стабильной макроэкономической ситуации, стабильного внутреннего валового продукта, инвестиций банковская система развивается достаточно успешно. Анализ финансового рынка свидетельствует об активном наращивании основных показателей банковской системы за последние годы, в условиях глобализации начиная с 2003 по 2014 год.

За эти годы рынок банковских операций и услуг развивался как один из самых успешных сегментов национальной экономики республики. Но эти показатели роста нужно анализировать с позитивных и негативных позиций. Важно провести оценку современного состояния и перспектив развития банковской системы, оценить влияние мировых тенденций экономического роста и развития. Несмотря на повышение доли азербайджанских банковских активов в ВВП, она остается относительно невысокой – 42,7%. В ряде европейских стран, в странах СНГ (Россия, Казахстан, Белоруссия, и т.д.) этот показатель значительно выше.

Анализ процентов по привлечению депозитов и выданных кредитов банками республики на начало 2015 года выявил, что по депозитам и вкладам населения средние процентные ставки составили 8,86% (в манатах) и 9,24% (в иностранной валюте), в том числе, по юридическим лицам 5,51% (в манатах) и 6,0% (в иностранной валюте); по физическим лицам 9,45% (в манатах) и 9,78% (в иностранной валюте). По выданным кредитам средние процентные ставки составили 13,81% (в манатах) и 14,07% (в иностранной валюте), в том числе, по

юридическим лицам 9,99% (в манатах) и 9,18% (в иностранной валюте); по физическим лицам 18,53% (в манатах) и 21,97% (в иностранной валюте). Таким образом, проведённый анализ показывает, что средние процентные ставки по выданным кредитам в среднем на 4-5% выше, чем средние процентные ставки по депозитам и вкладам населения. <sup>4</sup>

Одним из основных направлений развития национальной экономики и улучшения состояния финансовых рынков является своевременное изменение процентных ставок по операциям Центрального банка Азербайджана. Анализ показывает, что система процентных ставок, в целом, соответствует мировой практике и включает ставку рефинансирования, ставку по кредитным и депозитным операциям. Изменения ставки в Азербайджане зависят от экономической ситуации и являются своеобразным сигналом, дающим участникам рынка информацию об оценке Центральным банком уровня инфляции и перспектив её развития. С 1994 года, ставка рефинансирования изменялась ежегодно не реже трёх раз, причем нередко с интервалом в один месяц. Максимальный уровень ставки рефинансирования в 1995 году достиг 250% годового.

Стабилизация национальной экономики страны в 1996 году снизил его до 80%, в 1997 году – 16%, в 1999 году – 14%, в 2000 году – 10%, в 2005 году – 9%, в 2009 году – 2%, в 2011 году – 3-5,25%, в 2012 году – 5,0%, в 2013 году – 4,75%, в 2014 году – 4,25%, а с августа 2014 года по настоящее время – 3,5% годового. <sup>5</sup>

Однако, за последние годы процентная политика Центробанка Азербайджана не способствовала экономическому росту, так как средняя депозитная ставка банковской системы по вкладам в национальной и иностранной валюте оставалась высокой. В 2006 г. ставка в национальной валюте выросла с 8,92 до 10,39% годовых, а в иностранной валюте – с 10,19 до 11,58% соответственно. По кредитам средняя процентная ставка увеличилась соответственно с 15,14 до 16,50% и с 17,11 до 17,17%. Уровень процентных

---

<sup>4</sup> Белинская Я. Валютный курс и ограничение инфляции, Экономист, 2006, № 4.

ставок отражал высокие кредитные риски, снижая при этом уровень средней рентабельности несырьевых отраслей и финансовые возможности среднего и малого бизнеса в стране.

В 2007 г. тенденция роста процентных ставок сохранилась. Но для уровня ставок по валютным и манатным ресурсам характерным было разностороннее изменение (по манатам – рост до 17,15%, а по иностранной валюте – снижение до 16,97%). При этом наиболее «дорогими» как в национальной, так и в иностранной валюте являлись заимствования от девяти месяцев до одного года, ставки которых в среднем составили соответственно 20,02 и 20,74%. Средняя маржа между депозитными и кредитными размерами ставок банков оставалась достаточно высокой. Например, на 1 ноября 2007 г. она составила по манатам 5,93% (против 6,11% по итогам 2006 г.), а по иностранной валюте – соответственно 4,24% (5,59%).

Центральный банк республики активно использовал обменный курс маната в качестве инструмента регулирования денежной массы и уровня инфляции. Начиная с 2002 года, в республике используется режим плавающего валютного курса. Цели курсовой политики были направлены:<sup>6</sup>

- на сглаживание экономически неоправданных колебаний обменного курса и обеспечение его реального укрепления путём поддержания относительно низких темпов номинальной девальвации маната по сравнению с темпами инфляции;

- на накопление валютных резервов до необходимого уровня, достаточного для обслуживания и погашения государственного внешнего долга.

Валютные резервы Азербайджанской Республики формируются из двух источников: резервов Центрального банка и Государственного Нефтяного Фонда. Структуры валютных резервов ЦБ и ГНФ образуются исходя из их предназначений, и принципиально отличаются друг от друга. На начало 2015 года валютные резервы Центрального банка составили 13,8 млрд.долл.США, из которых 85% валютных резервов было аккумулировано в американских

---

<sup>6</sup> Официальный сайт Центрального банка Азербайджана -<http://www.cbar.az/>

долларах, а 15% – в евро. Валютные резервы ГНФ составили 37,6 млрд. долл.США, из которых 52% было в американских долларах, 42% – в евро, 6% – в фунт стерлингах.

Доллар США для Центрального банка является операционной валютой. Связано это с тем, что 85-90% внешнеторговых операций республики ведется в долларах США. Таким образом, валютные резервы на начало 2015 года составляли 51,4 млрд. долл., что эквивалентно 69,0% ВВП.

По данному показателю республика лидирует в мире. В Кувейте, например, этот показатель составляет 55,1%, в Китае 46,7%, в Казахстане 32,0%, в России 40,8%, в Украине 65,0%, в Грузии 70,0%, а в Саудовской Аравии 29% и т.д.

Как и центральные банки развитых стран мира, Центральный банк республики осуществляет политику инфляционного таргетирования – установления целевых ориентиров роста цен, соответствующего проектируемому уровню увеличения ВВП.

Инфляция в республике в 2000 году составила 1,8%, в 2005 году – 9,6%, в 2006 году – 8,3%, в 2007 году – 16,7%, в 2008 году – 20,8%, в 2009 году – 1,5%, в 2010 году – 5,7%, в 2011 году – 7,9%, в 2012 году – 1,1%, в 2013 – 2,4%, а в 2014 году – 1,4%. Таким образом, в настоящее время в республике не существует какого-либо одного показателя, связь, которой с инфляцией была бы стабильной, надежной и достаточно предсказуемой. Наиболее тесно связанным с инфляцией количественным показателем денежно-кредитной политики Центрального банка является темп роста денежной массы. Несмотря на экономическое развитие страны, в первую очередь она зависит от цены экспортируемых углеводородов, являющиеся одним из основных доходов бюджета страны, так как денежно-кредитная политика ориентируется на цену нефти. Несмотря на это, руководство страны использовало доходы от продажи углеводородов для развития экономики страны. Но падение цены на нефть и газ выявил, что, для Азербайджана нужна новая стратегия развития национальной экономики республики, независимая от цен экспортируемых углеводородов. Для этого необходимо проведение новой денежно-кредитной политики, которая

будет влиять на все сектора экономики через банковскую систему страны. Для этого надо обеспечить прозрачность денежно-кредитной политики и банковской системы, взаимодействие национальной банковской системы со всеми секторами экономики, развивать партнёрские отношения с зарубежными банками и т.д.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ теоретических, а также методических подходов к разработке вопросов формирования и регулирования валютного курса выявил, что валютный курс как элемент валютной политики оказывает огромное влияние на национальные экономики делает необходимым постоянно регулировать валютный курс на основе макроэкономических показателей.

Проведенный в диссертации анализ позволил выделить основные этапы формирования мировой валютной системы, валютного курса, соответствующие правилам и методам установления курса по отношению к иностранным валютам, что связано с особенностями финансово-экономического состояния страны в каждый период времени.

В диссертации выявлено, что в современных, довольно противоречивых для мировой экономики условиях, в течение долгого периода – 1992-2005 гг., для многих стран была актуальной проблема долларизации экономики, что и объясняло особое значение курса доллара США не только в национальной экономике Азербайджана, но и на всех мировых рынках. В работе отмечены тенденции формирования и ведения торговых сделок на основе национальных валют стран Азии – Китая, Японии. Россия, ввиду наложения на неё западных санкций, также заинтересована в усилении ликвидности рубля.

В рамках магистерской диссертации выявлены факторы, влияющие на величину валютного курса, к которым можно отнести конкурентоспособность товаров на мировом рынке, состояние платёжного баланса страны, темпы инфляции, степень открытости экономики, режим регулирования валютного курса, цикличность деловой активности, уровень развития валютных рынков, финансовые и политические кризисы.

В диссертации дан анализ административных методов регулирования валютного курса и эффективности мероприятий, проводимых в зависимости от поставленных задач регулирования валютного курса.

Также в рамках исследования сделан вывод о значимости изучения тенденций формирования и регулирования валютных курсов, учёта различного рода валютных ограничений, устанавливаемых регулируемыми органами.

В диссертации систематизированы режимы валютного курса и показано их влияние данных режимов на национальную экономику.

В диссертации обобщен зарубежный опыт регулирования валютных курсов в США, Китае и ЕС.

В диссертации на основе проведенного анализа разработана обобщенная классификация валютных курсов, позволяющая предложить уточненную схему формирования и регулирования валютного курса в Азербайджане.

На основе разработанной схемы процесса формирования и регулирования валютного курса определены участники валютного рынка, установлена их взаимосвязь и влияние на валютный рынок.

В работе выявлены и изучены совокупность валютно-курсовых рисков, которые классифицированы на эккаутиновые риски, рыночные риски, страновые риски и регуляторные риски.

Реализация разработанных в диссертации методических положений и практических рекомендаций позволит повысить эффективность формирования и регулирования валютного курса.

## Список использованной литературы

1. Гусаков Н.П. Международные валютно-кредитные отношения, М.: ИНФРА-М, 2008.
2. Диденко Н.И. Международная экономика. Ростов н/Д, Феникс, 2007.
3. Дорофеев Б.Ю. Валютное право России. М., Норма, 2005
4. Алехин Б. Валютный рынок и микроструктурные финансы, Вопросы экономики. 2002, № 8
5. Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций, Мировая экономика и международные отношения, 2003, № 1.
6. Балацкий Е. Валютные курсы и процентные ставки: эмпирические оценки, Общество и экономика, 2003, № 2.
7. Балацкий Е. Модель динамики курса «доллар/евро», Экономист, 2005. № 9.
8. Белинская Я. Валютный курс и ограничение инфляции, Экономист.2006, № 4.

### Интернет ресурсы

9. Официальный сайт Центрального банка Азербайджана, <http://www.cbar.az/>.
10. Официальный сайт Банка Норвегии, <http://www.norges-bank.no/>.
11. Официальный сайт Банка России, <http://www.cbr.ru/>.
12. Официальный сайт Банка Франции, <http://www.banque-france.fr/accueil.html>.
13. Официальный сайт Европейского центрального банка, <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>.
14. Официальный сайт Совета по надзору за финансовой стабильностью в США. URL: <http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Pages/wall-street-reform.aspx>.
15. Официальный сайт Федеральной резервной системы. URL: <http://www.federalreserve.gov/>.