МВКО

Валютный рубль: прошлое и настоящее.

**Содержание:**

Введение

1. История рубля

1.1 Причины негативных процессов в экономике России 80-х гг.

– начале 90-х гг.

1.2 Валютный кризис 1998 года

2. Кризис 2008

2.1 Состояние экономики России в 2007 году

2.2 Валютный кризис 2008 года

3. Прогноз рубля 2011-2015

3.1. Возможные цели валютно-курсовой политики

3.2. Альтернативные режимы валютного курса

3.3. Курс рубля в системе экономической политики

Заключение

Список литературы

**Введение.**

Валюта – это не новый вид денег, а особый способ их функционирования, когда национальные деньги опосредуют международные торговые и кредитные отношения. Таким образом, деньги, используемые в международных экономических отношениях, становятся валютой.

Различают понятия «национальная валюта» и «иностранная валюта».

Под национальной валютой понимается установленная законом денежная единица данного государства. Национальная валюта – основа национальной валютной системы. В международных расчетах обычно используется иностранная валюта – денежная единица других стран. К иностранной валюте относят иностранные банкноты и монеты, а также требования, выраженные в иностранных валютах в виде банковских вкладов, векселей и чеков. Категория «валюта» обеспечивает связь и взаимодействие национального и мирового хозяйства.

Кроме того, важным является понятие «резервная валюта», под которой понимается иностранная валюта, в которой центральные банки других государств накапливают и хранят резервы для международных расчетов по внешнеторговым операциям и иностранным инвестициям.

Мировой денежный товар принимается каждой страной в качестве эквивалента вывезенного из нее богатства и обслуживает международные отношения (экономические, политические, культурные).

Денежные единицы различных стран, каждая из которых имеет свой национальный „мундир“, опосредуют процесс международного движения товаров, услуг, капитала, и рабочей силы и тем самым формируют мировую валютную систему. В связи с этим в сфере международных расчетов возникают две базовые проблемы:

1. Как устанавливать и регулировать соотношения обмена национальной денежной единицы (рубля) с иностранными валютами;

2. Как решать проблемы несбалансированности расчетов национальной экономики с внешним миром.

1. **История рубля**

**1.1 Причины негативных процессов в экономике России 80-х гг. – начале 90-х гг.**

Основными характеристиками кризиса являются: 1) товарный дефицит, 2) спад производства ( в 1994 г. составил примерно 60% от уровня 1991 г. ), 3) инфляция, 4) безработица, 5) дефицит платежного баланса, 6) дефицит государственного бюджета.

Основные причины этого явления:

1. Централизованное назначение цен и товарный дефицит в стране.

2. Огромный госсектор в экономике и отсутствие рыночных отношений на предприятиях; монополизированность экономики, отсутствие стимулирования мелкого и среднего предпринимательства.

3. Большой избыток денег в стране.

4. Большое количество безработных людей; большой приток иммигрантов.

5. Отсутствие стабильного курса рубля.

Кризис в России имеет иную основу, т.к. он сформировался в результате взрыва диспропорций развитого рынка покупателя по причине краха государственного социализма в условиях рыночной недостаточности. На рубеже перехода от 80-х к 90-м гг. действовал рынок продавца, в котором покупатели конкурировали между собой за право приобретения товаров.

Такого рода дефицитный рынок не созрел еще для кризиса перепроизводства. Развал тоталитарной системы означал разрушение режима бюрократической координации хозяйственных связей, который не был автоматически замещен координацией рыночного типа, т.к. она еще не успела сформироваться. Такая ситуация не могла не вызвать в стране анархию, дезинтеграцию хозяйственных связей и, как следствие, спад производства.

Еще в конце 20-х гг. с рыночной конвертируемостью рубля было покончено на долгие годы. Предполагалось, что инвалюта будет добываться, как это было и раньше, при помощи хлебного экспорта. Но этот канал быстро иссяк и в конечном счете пришлось перейти на вывоз природных ресурсов. Хребтами советской экономики, начиная с конца 60-х гг. стали топливно-энергетический комплекс и ВПК (около 80% всех машиностроительных заводов). Структура народного хозяйства становилось все более убыточным: при максимальных затратах был минимум отдачи. Советская экономика приобрела экстенсивный характер засчет внешних факторов. В 70-е гг. она стала затратной, т.к. директивная экономика исчерпала свои возможности, прекратился прирост темпов роста промышленной продукции. Намечались противоречия: при огромных масштабах промышленного потенциала использовались экстенсивные методы его развития.

С середины 70-х гг. начинается падение прироста промышленного производства. Не принесли значительных результатов и попытки использования достижений научно-технической революции (НТР). В то время, когда на Западе, благодаря «соединению» рыночной экономики с результатами НТР, шагнули в постиндустриальное общество, советская экономика оставалась неэффективной, затратной, не ориентированной на удовлетворение потребностей человека.

2.2. Проблемы инфляции и дефицита в российской экономике.

Определение инфляции. Некоторые антиинфляционные меры. Причины этого процесса. Товарный голод и его причины. Итоги.

Инфляция – это переполнение каналов денежного обращения бумажными знаками, покупательная способность которых падает. Естественным проявлением инфляции является рост цен.

Первопричина инфляции коренится в нарушении равновесия между денежной массой и товарным покрытием. Эта ситуация может возникнуть как из-за резкого сокращения производства, так и в связи с попыткой государства расплатиться со своими долгами посредством запуска печатного станка. Чаще всего обстоятельства, лежащие на стороне товаров и на стороне денег, взаимодействуют, раскручивая все дальше инфляционный процесс.

Различают инфляцию ползучую, когда годовой прирост цен составляет 5 – 10%, инфляцию скачкообразную и гиперинфляцию, являющуюся, как правило, следствием экстраординарных обстоятельств. Обычно гиперинфляцией считают состояние, когда годовой прирост цен измеряется четырехзначными величинами. Некоторые специалисты полагают, что она начинается там, где рост цен за месяц превышает 50%. Гиперинфляция практически не может быть компенсирована индексацией доходов, она выходит из-под контроля регулирующих органов.

Инфляционные ожидания препятствуют инвестициям, восстановлению производства.

Рассмотрим теперь некоторые радикальные антиинфляционные меры.

Деноминация, при которой старые денежные знаки обмениваются в определенной пропорции на новые, происходит как бы утяжеление денежной единицы.

Например, деноминация, проведенная в январе 1998 г.

Нуллификация предполагает прямое аннулирование, т.е. признание недействительными, запрещенными к приему, обесценившихся дензнаков. Примером нуллификации является советская денежная реформа 1922 – 1924 гг.

Хребтами советской экономики, начиная с конца 60-х гг. являлись топливно-энергетический комплекс и ВПК (от 80% всех машиностроительных заводов страны).

К концу 70-х гг. наметились признаки товарного голода: денежная масса стала обгонять товарную, в результате – отсутствие многих продуктов на полках магазинов большинства городов. Зарождается «теневая экономика», начинается сращивание номенклатуры с дельцами подпольного бизнеса. Некоторые представители «теневой экономики» вовлечены в нелегальную деятельность ( азартные игры, мошенничество с предоставлением ссуд ). Люди, которые получают доход от этих видов деятельности, по известным причинам их скрывают. Чем в большей степени инфляция и высокие налоги уменьшают реальные доходы, находящиеся в распоряжении люде, тем сильнее стимулы к получению дохода, который нелегко обнаружить налоговому инспектору. Нет единых мнений о размерах теневой экономики в стране. По официальным данным, от 5 до 15% составляет теневой сектор. Это означает, что официальный объем ВНП занижен на сумму доходов от теневой экономики.

Именно на рубеже 1986 – 1987 гг. тезис «статистика знает все» обнаружил серьезные расхождения с реальностью.

Люди на опыте повседневной жизни видели, что снабжение товарами народного потребления и продовольствием не улучшается, а ухудшается, дефицит постоянно растет.

Денежные запасы населения росли не потому, что запросы были удовлетворены в полной мере, и не было нужды тратить деньги, а потому, что полки магазинов были пусты. Почему ?

В экономике СССР сложился и развивался своего рода парадокс: при том, что промышленность и сельское хозяйство производили все больше продукции, а национальный доход увеличивался, государственная казна все худела и худела.

Дотации аграрному сектору и промышленности, как и выплаты по заработной плате увеличивались, а поступления в казну все уменьшались. Развивалась скрытая инфляция, печатный станок выпускал денег больше, чем производилось товаров, деньги в казну не возвращались, в стране развивался бюджетный дефицит. В 1985 г. он составил 17 – 18 млрд. рублей, а в 1986 – уже 53 – 54 млрд. Страна вошла в острый финансовый кризис, который сопровождался драматическими экономическими последствиями.

Каково же происхождение этого дефицита ?

Во-первых, советское руководство сделало ставку на экспорт нефти, когда же спрос на нее на мировом рынке упал, то это больно ударило по советскому бюджету. Только в 1985 – 1986 гг. поступления от экспорта нефти уменьшились почти на 1/3.

Во-вторых, предпринятая правительством массированная антиалкогольная кампания сократила поступления в казну от продажи спиртных напитков на 37 млрд. рублей. Она же стала причиной того, что из продажи исчезли сахар, вследствие резкого роста самогоноварения, варварского уничтожения виноградников, роста потребления алкогольных суррогатов и наркотиков, увеличившего смертность и болезни среди пьющих.

Рост бюджетного дефицита, скрытая инфляция и товарный голод явились следствием экономической политики Горбачева, т.е. такого определения приоритетов, при котором сверхзадачей становилось ускорения развития машиностроения.

Капиталовложения в тяжелую промышленность, импортные закупки для нее привели в 85 – 85 гг. к дефициту бюджета, но никакого позитивного эффекта в экономике от этих вливаний на товарном и продовольственном рынке не ощущалось, более того, этот рынок стал жертвой «ускорения» машиностроения, т.к. импортные поставки для последнего вели к сокращению закупок продовольствия и товаров народного потребления.

На XXVII съезде КПСС в начале 1986 г. задачей №1 было признано ускоренное развитие машиностроения, в котором усматривалась основа быстрого перевооружения всего народного хозяйства.

Программа ускорения намечала опережающее (в 1,7 раз) развитие машиностроения по отношению ко всей промышленности и достижение им мирового уровня уже в конце 90-х гг. Но мощные вливания в машиностроение не дало никаких положительных результатов.

Также нужно отметить, что с середины 70-х гг. продовольственная проблема стала резко обостряться. В сфере потребления и распределения продовольствия возросли потери, ухудшилось качество и существенно сократился ассортимент продуктов, увеличился разрыв между производством сельскохозяйственного сырья и его переработкой, распределением и сбытом. Усилилась территориальная и зональная неравномерность снабжения продовольствием, что породило, в частности, распространение «продовольственных туров» внутри нашей страны.

Ухудшение продовольственной ситуации было связано с тем, что с середины 70-х гг. рост номинальных денежных доходов населения стал существенно опережать рост производства продовольствия. Поэтому в условиях централизованного распределения продовольственных ресурсов обострился невиданный после войны рыночный дефицит продовольствия, проявившийся в пустых полках большинства продовольственных магазинов, особенно на периферии.

Это объяснялось еще и тем, что деньги, полученные от продажи наших национальных богатств – нефти, газа, золота, цветных металлов – пожирал военный молох, или ВПК, т.к. соотношение групп промышленности А и Б было 76:24.

Двигаясь к рынку, наша экономика, к сожалению, в первую очередь усваивает его отрицательные черты. Понятно, что трудности освобождения от хозяйственного тоталитаризма и отсутствие опыт государственного регулирования в условиях рынка часто вызывают неудачи поначалу. Но вряд ли удастся быстро стряхнуть с себя тяжесть денежного кризиса при помощи административных мер его подавления. Это очень напоминает российские традиции и чаяния сделать побыстрее и, затрачивая минимум усилий, получить максимум, т.е. попытаться совершить скачок из страны, которая охвачена финансовым кризисом, в рыночное государство со стабильной валютой.

2.3. Демократические преобразования в жизни российского общества и экономики.

Перестройка. Экономические и политические преобразования в постсоветской России.

В 1990 г. прошел XXVIII съезд КПСС. На нем был сделан важный вывод: единственной альтернативой командно-административной системе являются рыночные отношения.

В июне того же года Верховный Совет (далее ВС) принял важное Постановление. В нем раскрывались правительственные концепции перехода к рынку:

1) разгосударствление собственности;

2) демонополизация экономики и децентрализация и т.д.

А в июле Б.Н. Ельцин, избранный в июне 1990 г. президентом РСФСР, представил альтернативный российский проект программы перехода к рынку, разработанный специально созданной комиссией под руководством академика Шаталина и Явлинского и получивший название «500 дней». Проект предполагал переход к рыночной системе за 500 дней ( около 1,5 лет ). Основой его была приватизация большей части государственной собственности, т.е. ее разгосударствление. На последнем этапе предполагалось произвести либерализацию цен. Проект не был принят, а приняли менее радикальную программу Рыжкова, премьер-министра СССР в то время.

Путч 19 – 21 августа 1991 г. поставил российскую власть перед проблемой реального конкретного реформирования, потому что до этого у радикалов была лишь общая идеология реформ без конкретной программы. За три месяца проект был составлен.

В лагере радикалов не было единого мнения по этому вопросу. Но все сходились на том, что нужны свободные до предела экономические отношения; ими полностью отвергалась роль государства в экономике. Таким образом, они хотели воплотить в России экономическую модель Тэтчер и Рейгана. Радикалы были уверены, что рынок выведет страну из кризиса и что экономическая свобода – также основа и демократии. Значит, эти реформаторы пытались построить новую экономическую. систему, отрицая ту, которая существовала раньше, и сложившиеся в России менталитет и экономические традиции.

В октябре 1991 г. с этой программой выступил Ельцин в ВС. Основными этапами реформы являлись:

а) разовая либерализация цен с января 1992 г.;

b ) либерализация торговли;

с) широкая приватизация государственных предприятий.

В программе не назывались конкретные сроки, но президент говорил в своей речи, что уже в 1992 г. пройдет радикальная реформа и будут видны ее положительные результаты.

**1.2 Валютный кризис 1998 года.**

Причины кризиса.

Назревавший в течение ряда лет и проявившийся в катастрофической форме в августе- сентябре 1998 года бюджетный кризис был обусловлен несбалансированностью государственных финансов. Начиная с 1993 года процесс макроэкономической стабилизации - снижение темпов инфляции, обменного курса рубля, процентных ставок - осуществлялся за счет проведения жесткой денежной политики на фоне высокого уровня бюджетного дефицита.

С началом перехода к рыночной экономике и демократизации политического режима произошло существенное снижение доходов бюджетной системы вследствие целого ряда причин: огромного экономического спада, формирование большого числа негосударственных хозяйствующих субъектов, для которых характерна тенденция к уклонению от уплаты налогов, слабость государственных фискальных органов и так далее. В то же время сокращение расходов государства происходило крайне медленно, и было совершенно недостаточным для установления бюджетного равновесия.

В краткосрочной перспективе преобладающая часть расходов не поддается дальнейшему сжатию - сокращение расходов на государственное регулирование, оборону, дотации региональным бюджетам требует проведение структурных реформ, которые повлекли бы за собой резкое уменьшение государственных обязательств, но в то же время могли бы вызвать социальные конфликты, а потому неоднократно отказывались. В области социальных расходов с одной стороны, их уровень (16-19% Валового внутреннего продукта (ВВП)) является непосильным для повышения уровня экономического развития России, а с другой - существуют серьезные ограничения их снижения как тактического порядка (поддержка населением рыночных реформ), так и стратегического (высокий образовательный уровень населения - один из важных факторов экономического роста).

Итак, основным фактором возникновения и обострения кризиса государственных финансов в России стала неспособность власти сократить расходы в необходимой степени и тем самым ликвидировать бюджетный дефицит.

Сущность кризиса.

Тем не менее, благоприятная конъюнктура на финансовых рынках в 1996-1997 годах давала возможность изменить бюджетную и налоговую политику для смягчения кризиса государственных финансов России. Однако Государственная Дума ежегодно принимала бюджет со значительным дефицитом - в популистских целях. Правительство В.С Черномырдина проявило нерешительность в проведении налоговой реформы и пошло по менее конфликтному на первых порах пути увеличения внешних заимствований, воспользовавшись весьма благоприятной для заемщиков ситуацией, которая сохранялась до осени 1997 года.

Начиная с 1995 года, стал быстро нарастать внутренний государственный долг за счет заимствований на отечественном и внешнем финансовых рынках. Высокая зависимость доходов госбюджета России от налогообложения предприятий, особенно в ориентированных на экспорт отраслях, привела к тому, что происходившее в 1997-1998 годах падение мировых цен на нефть и другие полезные ископаемые, составляло преобладающую часть российского вывоза, больно ударило по доходам бюджета.

От сильного внешнего шока (падение экспортных поступлений и начавшийся отток капиталов из России) рухнула сложившаяся в 90-х годах система государственного долга. К апрелю 1998 года бюджетные выплаты по ГКО превысили поступления от их реализации. Накануне 17 августа 1998 года госбюджет выплачивал по 1 млрд. долларов в неделю по старым облигациям, а покупать новые инвесторы перестали. Обозначившееся в этот период дальнейшее ухудшение положения в бюджетной сфере усилило сомнения участников рынка относительно способности российского правительства обслуживать государственный долг.

Пути выхода из кризиса.

Чтобы остановить рост доли государственного долга в ВВП и таким образом изменить настроения участников рынка, правительству следовало либо устранить бюджетный дефицит, либо изыскать способ его покрытия при более умеренных расходах на выплату процентов.

Второе решение было малореалистичным. Особенности ситуации с внутренним долгом определялись его краткосрочным характером и большой долей долга, принадлежавшей нерезидентам. В конце июня 1998 года объем краткосрочных долговых обязательств почти в четыре раза превышал официальный показатель валютных резервов.

Поэтому единственным выходом могло стать резкое увеличение собираемости налогов, позволяющее сдержать рост долга, что и пыталось осуществить правительство С. Кириенко летом 1998 года, хотя и без особого успеха. Но на преодоление всех препятствий - внешних (доверие международных инвесторов) и внутренних (отказ оппозиционной Государственной Думы поддержать правительственную программу стабилизации экономики)- времени уже не осталось.

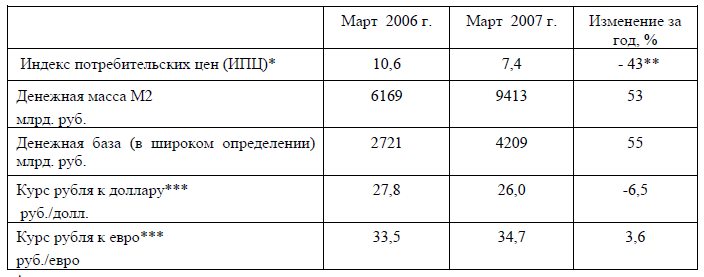
17 августа 1998 года государство прекратило выплаты по ГКО.

Для выхода из бюджетного кризиса необходимо было стабилизировать и несколько увеличить доходы бюджета, но не за счет усиления налоговой нагрузки, а путем сокращения числа льгот и борьбы с уклонением от налогов. Для того чтобы восстановить доверие кредиторов и иметь возможность прибегать к заимствованиям в будущем (без внешних источников финансируется развитие российской экономики невозможно), федеральный бюджет должен, по оценке, сводиться с первичным профицитом (то есть превышение доходов над расходами без учета платежей по долгу) в 2,5-3% ВВП. Такой профицит возможен, если налоговые и прочие доходы федерального бюджета составляют не менее 12-13% ВВП. Поэтому в бюджете на 1999 год был впервые за период рыночных реформ был запланирован первичный профицит в 1,64% ВВП, а общий дефицит, с учетом государственного долга- 2,53% ВВП.

**2. Кризис 2008**

**2.1 Состояние экономики России в 2007 году.**

Первые месяцы года оказались исключительно удачными для российской экономики. Согласно данным Росстата, индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности, достаточно точно аппроксимирующий динамику ВВП, за январь—февраль 2007 года вырос на 8,8% (год назад аналогичный показатель за первый квартал составил лишь 4,2%), промышленное производство — на 8,6%, реальная зарплата — на 17,5%. Инвестиции в основной капитал буквально выстрелили, показав рост на 21,2% за первые два месяца года. Именно новую траекторию динамики инвестиций глава МЭРТ Герман Греф назвал ключевым фактором повышения официального прогноза роста ВВП на 2007 год с 6,2 до 6,5%.



В какой-то мере эти успехи можно отнести на счет низкой базы вследствие суровой зимы прошлого года и, напротив, теплой зимы года нынешнего. Однако этот фактор вряд ли можно считать определяющим, особенно учитывая, что для таких отраслей, как электроэнергетика и газовая промышленность, теплая зима означает снижение потребления и производства.

Есть все основания считать, что сверхплановый экономический рост связан с окончательной сменой модели роста. Экспорториентированный рост окончательно сдал вахту росту, основанному на расширении внутреннего спроса.

Инвестиции вместо нефти

Прежние лидеры и двигатели роста (нефть, газ) продолжали терять свои позиции. В частности, объемы экспорта нефти так и не смогли превысить максимум, достигнутый на рубеже 2004–2005 годов, несмотря на продолжавшееся еще полтора года ценовое ралли. Роль драйвера роста окончательно перехватило расширение внутреннего спроса. При этом наряду с сохранением значительной роли потребительского спроса, активно подогреваемого расширением кредитования населения, в последнее время на первый план выходят инвестиции. В минувшем году инвестиции в основной капитал, если судить по статистике использования ВВП, выросли на 13,9% (против 8,3% в 2005 году), опередив по динамике все другие составляющие внутреннего спроса.

Хотя наиболее высокие темпы роста инвестиций, если пользоваться традиционным измерителем «к аналогичному периоду предыдущего года», были зафиксированы в конце прошлого и начале текущего года (свыше 20% годовых), из графика очищенной от сезонности динамики видно, что в действительности наиболее интенсивный рост инвестиций пришелся на первую половину прошлого года. В дальнейшем они просто оставались на достигнутом высоком уровне.

В тот период происходило наиболее интенсивное укрепление обменного курса по отношению к доллару и обусловленное им расширение импорта, в котором резко повысилась доля машин и оборудования, а также разворот к интенсивному привлечению капитала из-за рубежа. Такое совпадение заставляет предположить, что причинами увеличения инвестиций стали, в частности, рост обменного курса рубля и значительное расширение доступа к импортным и кредитным ресурсам.

Так, по-видимому, укреплением рубля следует в первую очередь объяснять возросшую привлекательность российской экономики для иностранных инвесторов. В прошлом году прямые зарубежные капиталовложения выросли в два с половиной раза, выйдя на отметку 9 млрд долларов в среднем за квартал (порядка 3–3,5% ВВП). В начале года высокий уровень притока прямых инвестиций сохранялся.

Здесь следует сделать одно важное уточнение. Связывая импорт и приток капитала с изменением обменного курса, по-видимому, следует говорить прежде всего о влиянии укрепления рубля по отношению к доллару, нежели об эффективном курсе по отношению к корзине валют, все еще таргетируемом Центробанком (правда, в чрезвычайно широких границах). Динамика последнего из-за преобладания в его составе валют, имеющих слабое отношение к контрактным внешнеторговым ценам и тем более к финансовым рынкам, в последнее время чаще всего оказывается разнонаправленной по отношению к потокам импорта товаров и капитала.



Общий рост вложений в основной капитал в значительной мере обусловлен увеличением государственных и квазигосударственных инвестиций, которые представлены прежде всего вложениями трех крупнейших естественных монополий. По данным Центра развития, инвестиции «большой тройки» естественных монополий выросли с 19 млрд долларов в 2005 году до 26,5 млрд долларов в 2006−м, а их доля в общем объеме инвестиций подросла с 15 до 17%. Предполагается, что с учетом принятой в августе прошлого года инвестиционной программы в электроэнергетике эта доля достигнет в следующие три года 22–23%. Возможно, какой-то эффект на расширение инвестиций оказал переход к правительственной политике активной поддержки экономического роста (создание инвестиционного и венчурного фондов, свободных экономических зон, поддержка промышленного экспорта), но для подтверждения такого влияния пока нет адекватных данных и фактических свидетельств. Не исключено, что организация институтов госинвестиций сама по себе послужила сигналом для оживления инвестпланов в частном секторе.

Важную роль в финансировании инвестиционных проектов уже на протяжении нескольких последних лет играют зарубежные займы. После некоторого затишья в прошлом году масштабные зарубежные займы нефинансовых предприятий возобновились. В первом квартале 2007 года, по предварительной оценке, чистое привлечение займов корпорациями и банками составило 34,4 млрд долларов, или около 80% от всего ввоза капитала. Причем в отличие от прошлого года основная часть этой суммы пришлась на прирост именно корпоративной, а не банковской задолженности.

Правда, однозначно говорить о непосредственной связи зарубежных займов с финансированием инвестиций непросто, поскольку квазигосударственные компании активно привлекают кредиты для участия в процессах слияния и поглощения. Так, на общий результат первого квартала повлиял синдицированный кредит «Роснефти» на сумму 22 млрд долларов, взятый под участие в аукционах по активам ЮКОСа. Тем не менее доступность и обусловленная укреплением рубля низкая стоимость зарубежных займов, очевидно, играют существенную роль в инвестиционном буме.

Потолок мощностей

Важным стимулом инвестиционного роста является исчерпание резервов вовлечения свободных мощностей, на которое указывают многие исследования. Согласно данным опросов промышленных предприятий в рамках программы «Российский экономический барометр», в январе этого года загрузка мощностей достигла 78% — максимум за весь период наблюдений.

Различные опросы и обследования указывают также на высокую потребность в инвестициях для расширения мощностей. По результатам обследований, проводимых Центром экономической конъюнктуры при правительстве РФ, средний уровень загрузки мощностей в третьем квартале 2006 года составил 68%, что на 9 пунктов больше аналогичного периода предыдущего года и является наивысшим показателем с начала наблюдений (с 1994 года). При этом наиболее высокий уровень использования мощностей характерен для видов деятельности, демонстрировавших наиболее высокую динамику роста в 2006 году\*\*\* (среди обрабатывающих производств), наименьший — для организаций, производящих машины и оборудование (57%).

О желательности дальнейшего роста инвестиций и их доли в ВВП косвенно свидетельствуют и данные о возрастном составе оборудования. Согласно результатам представительного обследования, проведенного Росстатом осенью прошлого года, доля машин и оборудования в возрасте до 10 лет составила 29%, от 10 до 20 лет — 42%, от 20 до 30 лет — 18% от их общего количества. Это дает грубую оценку среднего возраста оборудования примерно в 16 лет и говорит о том, что почти две трети его установлено еще в советское время. Средний возраст транспортных средств составил 10 лет, что тоже немало.

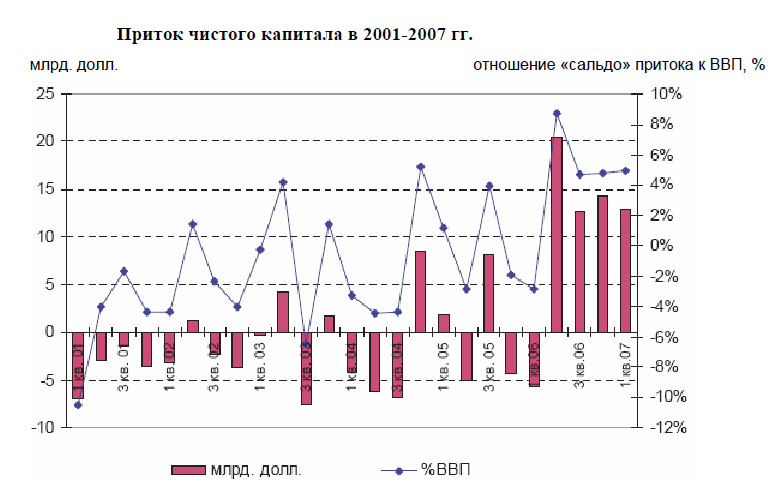
Промышленный ренессанс

Одним из следствий перехода к инвестиционной модели роста стал «промышленный ренессанс». Хотя в основном рост ВВП продолжали вытягивать на себе неторгуемые (не испытывающие конкуренции с импортом) сектора — строительство, торговля и другие услуги, в начале года продолжилось начавшееся еще в середине 2005 года оживление динамики промышленного производства. Причем серьезное оживление наблюдалось в целом ряде обрабатывающих производств. И это несмотря на ставшую уже притчей во языцех «голландскую болезнь» и продолжающееся, хотя и чуть меньшими темпами, чем год назад, повышение реального эффективного обменного курса рубля.

До известной степени это связано с увеличением спроса на инвестиционное оборудование. Массовая замена оборудования привела к росту заказов на машины не только за рубежом (доля инвестиционных товаров в структуре импорта выросла до 47%, в абсолютном выражении годовой объем их импорта составил порядка 60 млрд долларов), но и в России. Из данных о промышленном производстве видно, что даже такие традиционно депрессивные виды продукции, как металлорежущие станки, электродвигатели, турбины, генераторы, демонстрируют в этом году уверенный рост.

Вместе с тем в значительной мере рост промпроизводства связан с ускорившимся ростом в секторах «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» и «добыча полезных ископаемых», которые также можно отнести к защищенным от конкуренции, — в предыдущий период там тоже отмечался крутой провал динамики. Лишь теплая зима внесла в конце прошлого года определенные поправки в растущий тренд темпов промышленного производства, снизив нагрузку на топливно-энергетический сектор.

Остающийся сравнительно высоким внешний спрос на продукцию российского экспорта, расширившиеся возможности для инвестиций и внутренний инвестиционный спрос позволили преодолеть кризис в добывающем секторе промышленности. Сегодня, судя по статистическим данным, кризис преодолен, хотя при этом столь же очевидно, что динамика добычи полезных ископаемых уже вряд ли когда-нибудь вернется к тем 7–8−процентным показателям, которые наблюдались в 2000–2003 годах и вытягивали тогда на себе рост всего ВВП.



Наблюдаемые результаты — ускорение экономического роста на фоне высоких темпов укрепления рубля — приводят к все более широкому распространению точки зрения, согласно которой в нынешних условиях дорожающий рубль не тормозит развитие промышленности благодаря позитивному влиянию на рост инвестиций через удешевление зарубежных кредитов и импорта технологического оборудования. Угнетающее воздействие дорогого рубля на рост минимально, так как инвестиции направлены в такие отрасли, которые либо вовсе защищены от иностранной конкуренции (торговля, финансы), либо негативные последствия усиления национальной валюты в них перекрываются ростом цен (сырьевой экспорт), либо там действуют оба этих обстоятельства (коммерческая и жилая недвижимость).

Такое же двоякое влияние на инвестиции оказывает и разрыв между ростом заработной платы и производительностью труда (в 2006 году заработки росли быстрее производительности труда почти в два раза, в начале текущего года этот разрыв увеличился). Расширяя внутренний потребительский рынок, это ведет одновременно к росту издержек производства. В итоге уже со второй половины 2005 года, несмотря на рост экспортных цен и улучшение условий торговли, из-за быстрого роста издержек производства прекратилось улучшение индексов конкурентоспособности для экономики в целом и происходило ухудшение индикаторов конкурентоспособности для торгуемых несырьевых производств. Начиная с третьего квартала прошлого года, когда цены на нефть стабилизировались на сравнительно невысоком уровне, снижение производительности труда по отношению к фонду зарплаты ускорилось.

Новые риски

Сегодня некоторые эксперты видят возможность замедления мирового экономического роста, что может повлечь за собой снижение цен на сырье на мировых рынках. Следствием могут стать стагнация в нефтегазовой отрасли и замедление роста металлургических производств.

Однако возможное снижение цен на нефть, газ и металлы вряд ли способно привести нашу экономику к кризису. Не говоря уже о более чем внушительных накоплениях (по объему золотовалютных резервов Россия вышла на третье место в мире, уступая только Китаю и Японии), наша внешнеторговая позиция благодаря произошедшему за последние годы расширению экспортных мощностей стала существенно более устойчивой по отношению к нефтяным или каким-либо еще отдельно взятым сырьевым ценам.

Более существенным фактором риска представляется то, что длительный период благоприятной конъюнктуры запустил механизм формирования особого типа развития, характерный для экономик с быстро укрепляющейся валютой (последний пример — страны Юго-Восточной Азии 1994–1997 годов). Самой характерной приметой данной модели является стремительно дорожающая национальная валюта, которая вызывает приток капитала и быстрое наращивание положительного сальдо платежного баланса. Другими характерными чертами модели являются потребительский, кредитный и инвестиционный бумы — в сочетании с падающей конкурентоспособностью и ограниченными возможностями производственного сектора абсорбировать инвестиции. Плюс «пузырь» на рынке активов (акции, недвижимость).

Конкретный механизм запуска финансового кризиса может быть связан с внезапным падением цен активов, в результате которого банки получают обесценивающиеся залоги, или просто с накоплением необслуживаемых кредитов, причем при первых же признаках возникновения подобной ситуации поток капитала, в первую очередь в банковский сектор, разворачивается в противоположном направлении.

Подобные двигатели всплеска инвестиционной активности, основанные прежде всего на конъюнктурных обстоятельствах, по своей природе не могут быть стабильными. Приток капитала, принявший характер самоподдерживающегося процесса (чем больше приток, тем сильнее укрепляется рубль и, соответственно, тем обильнее притекает капитал), как и всякий подобный процесс в экономике, теоретически представляется легко обратимым.

**2.2** **Кризис рубля 2008**

Биржевые индексы США падают, проблемы экономики США уже всем известны, а курс американского доллара в отношении большинства мировых валют растёт. Почему доллар растёт, хотя в Америке кризис и их банки лопаются один за другим? Почему их кризис докатился до России? И самый важный для нас вопрос - что же будет с рублём в это кризисное время? И, наконец, совсем практичный вопрос - как сохранить свои накопления в такой период? Вот об этом и пойдёт речь.

Потоки капитала и курсы валют. Во-первых, заметим от чего вообще зависят курсы обмена валют. Очевидно, что от направления потока капитала.

Поток капитала из рублёвой зоны в долларовую приводит к повышенному спросу на доллар относительно рубля, что вызывает рост курса доллара по отношению к рублю. И наоборот - если на валютной бирже наблюдается рост курса рубля относительно доллара, то это означает, что спрос на рубль превышает спрос на доллар и идёт поток капитала из долларовой зоны в рублёвую. Таким образом изменение курса валют - это индикатор направления денежного потока, где растущая валюта показывает направление его движения. К этому надо добавить влияние политики ЦБ. ЦБ может скупать иностранную валюту снижая курс национальной валюты и увеличивая свои валютные резервы. ЦБ может и поддерживать курс национальной валюты продавая иностранную, уменьшая тем самым свои валютные резервы.

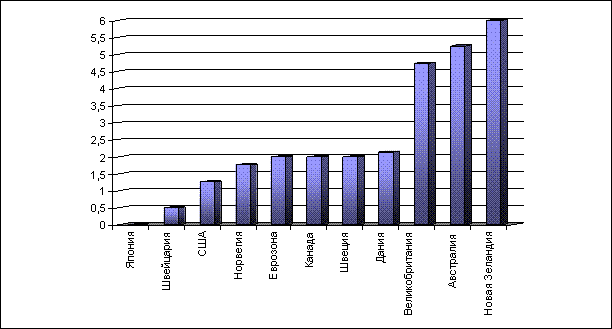
Такое вмешательство ЦБ ограничено его валютными резервами и чаще всего лишь сглаживает общую тенденцию к падению или к укреплению национальной валюты, не определяя саму тенденцию. За счёт валютных резервов он играет роль буфера, защищающего валютный рынок от резких колебаний. Во-вторых, нужно понять причины возникновения денежных потоков между различными валютными зонами. По природе их можно разделить на два типа - "товарный" и "инвестиционный". "Товарный" возникает из-за дисбаланса внешней торговли. Профицит внешней торговли (экспорт превышает импорт) вызывает приток иностранной валюты, дефицит - отток. "Инвестиционные" потоки капитала связаны с процессом кредитования и инвестициями иностранными банками и компаниями. Если отечественные банки и компании берут кредиты за границей или продают свои акции за иностранную валюту, то это вызывает приток капитала в страну. Если идёт возврат долгов - то идёт отток.

Любые инвестиции за границей так же вызывают отток капитала и соответственное падение национальной валюты. "Товарный" и "инвестиционный" потоки накладываясь формируют общий поток капитала, платёжный баланс, который уже определяет динамику валютных курсов. Для России долгое время направления этих обоих потоков совпадали. Так в 2007 году профицит внешней торговли составил $130,915 млрд. В том же году долги российских банков увеличились со $101,2 млрд до $163,7 млрд - на $62,5 млрд. Вместе с новыми долгами компаний приток подобных "инвестиций" составил $155,3 млрд. Не секрет, что нынешнее падение курса рубля связано уже с оттоком этих "инвестиций" и этот отток превышает по размерам приток валюты из-за профицита внешней торговли. Иногда в прессе в связи с этим встречаются достаточно верные объяснения процессу укрепления американской валюты:

"Правительство США выпускает новые займы для того, чтобы помочь своим банкам, и это привлекает в Америку капиталы со всего мира. Кроме того, американские корпорации, опутавшие своими инвестициями весь мир, теперь забирают деньги обратно в свою экономику— это называется репатриацией капитала. Естественно, в странах, откуда деньги выводятся, возникает повышенный спрос на доллары. А отсюда и рост курса американской валюты."

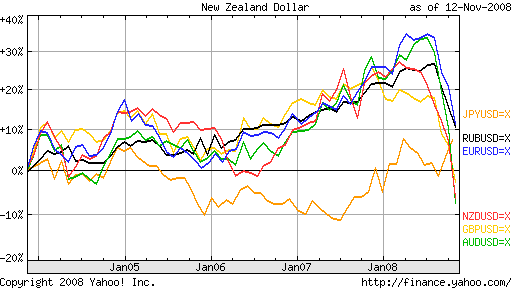
Однако причины внезапной "репатриации капитала" остаются за кадром. Почему направление "инвестиций" вдруг изменилось? Попробуем с этим разобраться. Инвестиции в экономику привязаны к процессу денежной эмиссии, который имеет две фазы. Первая фаза - денежная эмиссия с процессом кредитования экономики. В результате вместе с ростом экономики растёт и совокупный долг компаний и населения банковской системе. Второй - остановка кредитования и возврат долгов банкам в результате остановки экономического роста.

Первый фактор определяет поток денег от денежного эмиссионного центра в растущую экономику, второй - из остановившейся экономики в эмиссионный центр. Это общий момент, определяющий поток "инвестиционного" капитала из банков в экономику. Глобальный рынок финансов вызывает "конкуренцию" эмиссионных центров. Банки и промышленность стараются брать кредиты там, где ставки по кредитам наименьшие. В результате в период роста экономики возникает денежный поток из зон с меньшей кредитной ставкой в зоны с высокой ставкой. В период остановки роста возникает обратный поток - закрываются кредитные линии. Как это выглядит на практике? Процентные ставки центральных банков ведущих индустриально-развитых стран / регионов в 2004 году:

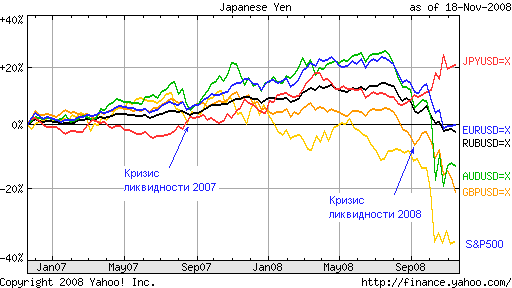


Наименьшей кредитной ставкой знаменит ЦБ Японии, державший её близкой к нулю многие годы. Потом шёл ФЭД США, державший её около 1.5%. Потом шёл ЕЦБ с 2%. Россия держала ставку около 10-12%. Поэтому в годы роста поток заёмных денег был направлен из Японии в США, из США в ЕС и Австралию, из ЕС в Австралию и ... Россию.

В период роста экономики развитых стран японские йены падали по отношению к доллару, доллар падал по отношению к евро, что естественно указывало на направление денежного потока. Центральный банк России с трудом удерживал курс рубля от значительного роста, вызванного потоком капитала в страну скупая излишки валюты и формируя за счёт этого огромный ЗВР. Темпы роста ЗВР России в этот период составляли около 130 млрд. долларов в год. Правительство России очень быстро расплатилось со своими долгами, в то время, как российские компании и банки набирали новые. Причина этого была тривиальна - процентная ставка нашего ЦБ значительно превышала ставки европейских банков. В Россию было выгодно вкладывать деньги, а вот занимать деньги выгоднее было в других странах.



Если отследить динамику курсов валют развитых стран относительно доллара за 5 лет, то можно заметить чёткое отличие поведения японской йены относительно доллара по сравнению с курсами валют других стран. В период роста экономик развитых стран йена падала относительно всех валют не смотря на постоянный профицит внешней торговли Японии. Профицит внешней торговли Японии иногда приводил к компенсации оттока капитала, связанного с низкой кредитной ставкой, но в целом из Японии шёл денежный поток дешёвых кредитов, приводящий к падению курса йены относительно доллара и других валют. Только в 2007 году положительный платёжный баланс Японии в $16,33 млрд долларов привёл к некоторому укреплению йены. В сочетании с профицитом внешней торговли примерно в $120 млрд. это даст представление об оттоке инвестиционных денег - более $100 млрд. в год. Однако эта огромная цифра не идёт ни в какое сравнение c потоком капитала из США: За 2006 год дефицит текущего счета платёжного баланса США вырос до 856,7 млрд. по сравнению с 791,5 млрд. долларов в 2005 году. Порядка 80% дефицита платёжного баланса приходит на дефицит внешней торговли товарами и услугами, что даёт около $170 млрд оттока капитала за счёт инвестиций, куда входят в основном кредиты европейским банкам.



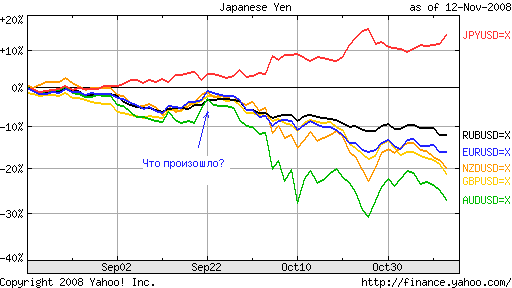
Отток капитала из США привёл к общей тенденции падения курса доллара относительно основных валют и эта тенденция сохранялась до лета 2008, когда начались банкротства крупнейших банков в США. Финансовый кризис США развернул потоки капитала в обратном направлении. Кредиты возвращаются, а новые не выдаются. Это и стало причиной "репатриации капитала". Возник дефицит ликвидности, который однако имел свою предтечу в прошлом - в сентябре 2007 года, когда первую волну кризиса назвали "ипотечным кризисом". Однако это был лишь предупредительный выстрел и доллар тогда так же укреплялся, что говорило о временном развороте денежных потоков.

Ситуации сентября 2007 и 2008 годов были до удивления похожи, даже меры правительства принимали аналогичные - в банки вливали деньги, спасая их от банкротств. Эти меры временно стабилизировали ситуацию и денежные потоки приняли своё прежнее направление вернув старую картину в динамике курсов валют. Кризис ликвидности 2008 года, как и кризис 2007 года мог быть преодолён к концу сентября, об этом говорит ситуация на рынке между 8 и 20 сентября. План Полсона имел шанс быть успешным, 700 млрд долларов государственной помощи банкам отложило бы проблему кризиса ещё на год. Опять же до сентября, когда идут выплаты по кредитам в связи с окончанием финансового года.

Крах финансовой системы Кризис ликвидности 2008 года, так же как и кризис 2007 года, был порождён многочисленными дефолтами по кредитным платежам, по-сути банкротством реального сектора экономики США. Банки стали испытывать дефицит ликвидности только по этой причине, другой просто нет. И если в 2007 году такой кризис возник из-за многочисленных банкротств домовладельцев, приведя к "ипотечному" кризису, то в 2008 году волна банкротств захлестнула и другие сектора экономики. Американский автопром - самый яркий пример этих проблем. То, что он находится в стагнации уже около 10 лет известно давно, но проблем с платежами по долгам он до сих пор избегал.

Сейчас он на грани банкротства и вымаливает у правительства 25 млрд долларов на рефинансирование своих долгов. Это касается всех трёх автогигантов и накал дебатов по этому поводу в конгрессе США превышает накал дебатов по плану Полсона. Увеличение числа безработных на миллион человек за год говорит о том, что и другие сектора экономики далеки от благополучия. Тем не менее план Полсона имел шанс быть успешным если не в решении проблем экономики, то в проблеме ликвидации дефицита ликвидности у банков. Поток займов из банков США в Европу мог возобновится и уже даже возобновился на короткое время после 10 сентября.

Однако некое событие в конце сентября значительно повлияло на ход истории сломав уже наметившуюся тенденцию к нормализации ситуации на финансовых рынках. Наш индикатор - курсы валют довольно точно указывают дату этого события - 22 сентября. 22 сентября денежные потоки опять синхронно изменили направления вернувшись к сценарию коллапса кредитно-финансовой системы. Что же произошло 22 сентября или может быть чуть раньше, что повлияло на денежные потоки? Можно попробовать посмотреть на новости тех дней, выбрав из них самые важные.



У меня получился примерно такой список:

Успешно испытана ракета «Булава».

"Отряд боевых кораблей Северного флота отправился в океанских поход, в рамках которого состоится заход кораблей в порты Венесуэлы."

Вице-премьер Игорь Сечин во второй раз с лета посетил Кубу, заехав и в Венесуэлу. Его сопровождала внушительная группа бизнесменов и чиновников... Кубе руководитель Роскосмоса Анатолий Перминов обещал построить космический центр.

Каракас. Чавес перенацелит венесуэльскую нефть с США на Китай.

Евросоюз создает альтернативу Visa и MasterCard.

"Накануне правительство объявило о покупке за 85 миллиардов долларов 79 процентов акций крупнейшей в Америке страховой компании AIG."

"19 сентября рейтинговое агентство Standard and Poor's изменило прогноз относительно списаний в банковском секторе с 285 до 378 млрд долл., реально общие кредитные потери могут оказаться гораздо выше и достигнуть 750 млрд."

И там же: "Ставки по дефолтному свопу (контракту, в соответствии с которым продавец кредитной защиты соглашается выплатить покупателю определённую сумму в случае наступления определённого кредитного события) в отношении обязательств американского казначейства на ближайшие 10 лет скачкообразно растут с начала 2008 года. Вероятность дефолта пока оценивается не очень высоко, но тем не менее участники рынка явно начали всерьёз задумываться о таком варианте развития событий, ещё не давно казавшемся абсолютно немыслимым."

Из всего списка новостей глаз задержался на двух: национализация страхового гиганта и "ставки по дефолтному свопу". Кто их оплатит, если страховой гигант - банкрот? Банки привыкли давать кредиты только со страховкой по дефолту (Credit Default Swap - кредитно-дефолтный своп - CDS). Без этой страховки кредиты уже давно не выдаются. Но банкротство страховой компании AIG показало, что и страховки не являются гарантией возврата денег. Национализация страховой компании была лишь слабой попыткой ликвидировать эту проблему и сама по себе национализация могла помочь. Однако данные по кредитным потерям свели на нет эту попытку - 80 млрд, полученных страховой компанией от государства явно не хватит, чтобы оплатить все дефолты по платежам. К 22 сентябрю это стало ясно всем и кредитование просто прекратилось. Совсем. Кредитно-финансовая система перестала работать из-за того, что из неё выпал очень важный механизм - система страхования рисков.

Два очень уважаемых мной бизнес-аналитика с похожими фамилиями - Сергей Голубицкий и Дмитрий Голубовский очень детально объяснили проблему дефолтных свопов. Статья Дмитрия Голубовского "Обман на основе CDS" и статья Сергея Голубицкого "Анатомия одной булимии" описывают историю возникновения этих финансовых инструментов и механизм их работы. Оба аналитика сходятся во мнении, что нынешние финансовые проблемы порождены этим новым нерегулируемым государством механизмом. Рождённый в головах банкиров из JP Morgan Chase в 1994 году механизм страхования кредитных рисков избавлял банкиров от необходимости держать резервы, был очень дешёвым, и, кроме того, становился ещё одним предметом спекуляций. Их объём на конец второго квартала 2008 года составлял 15,5 триллиона долларов в США и 58 триллионов в мире. Именно увлечение этими спекуляциями и ставят причиной нынешнего кризиса два аналитика.

Дмитрий Голубовский в частности пишет: "Если у вас есть неликвидный актив, достаточно купить на него CDS, чтобы оценивать его вне контекста ситуации на рынке – ответственность за такую оценку покрывается страховкой. Именно широкие злоупотребления этим инструментом, в частности, при оценке американских ипотечных активов, породили нынешний кризис..."

Я не сомневаюсь, что подобные злоупотребления были. И, тем не менее, уверен, что корень проблемы был в другом - в трудностях реального сектора экономики, уже спад в котором привёл к проблемам массовых дефолтов по платежам банкам. Механизм страхования дефолтов стал лишь первой жертвой масштабного экономического кризиса. Более того, само введение подобного механизма в 90-х годах значительно отсрочило видимые проявления отрицательных тенденций в экономике. Проявлялось это в том, что банки продолжали кредитовать экономику не опасаясь дефолтов в той ситуации, когда эти дефолты становились уже очень вероятными. Переложив риски на продавцов дефолтных свопов, банки долгое время продолжали финансировать уже больную кризисом экономику. Банкротство страховых компаний и банков, выпускавших CDS лишь показало, что страхование кредитных рисков - это не панацея от кризиса. Это лишь ширма, которая скрывает его приближение. Сейчас банкиры озабочены решением двух важных проблем, порождённых их собственной жадностью.

Первая - как обеспечить гарантию возврата кредитов в ситуации, когда система CDS уже не работает? Вторая - как вернуть стоимость тем активам, что попали в распоряжение банкиров в качестве залога? Решение первой проблемы должно вернуть работоспособность механизму кредитования. Вторая - должна решить проблему резкого снижения капитализации банков, которая понизилась из-за падения стоимости активов, полученных по залогам обанкротившихся клиентов. Рыночные механизмы оценки активов тут уже не работают - биржи в условиях кризиса не способны отразить "реальную" стоимость акций промышленных компаний. Последний момент очень серьёзен - на биржах уже не редки случаи, когда стоимость активов компаний, оцениваемых по биржевым котировкам, меньше прибыли, которые приносят эти компании за год. То есть активы сильно недооценены, но каких-либо механизмов, оценивающих активы компаний кроме биржевых нет. И от этого "страдают" банки, к которым попадают подобные недооценённые биржей активы. Дмитрий Голубовский описывает ряд событий, которые говорят о путях решения данных проблем, выбранные банкирами:

"Под давлением Минфина США и американских корпораций, американский «Совет по стандартам финансовой отчетности» (Financial Accounting Standards Board, FASB) поменял ряд положений в правилах финансовой отчётности, в частности, статью 157–3. Совет 10 октября опубликовал новое руководство, проясняющее применение стандарта FAS №157 «Измерение по справедливой стоимости» в условиях, когда активность на каком-либо рынке практически отсутствует... Суть изменений в том, что бухгалтериям американских корпораций даётся возможность более широко использовать оценку неликвидных активов на основании абстрактных математических моделей с использованием предполагаемых ненаблюдаемых параметров. Грубо говоря, если рынок отсутствует, создаётся его виртуальная математическая модель (рынок как бы существует) и на основании этой модели активы оцениваются и попадают в бухгалтерский баланс."

Ситуацию же с CDS решили совсем просто. Оказалось, что основные выплаты по ним причитаются тому же JP Morgan, что их изобрёл. "Если J.P.Morgan Chase предъявляет свои права на страховые выплаты, причитающиеся ему по CDS на Lehman Brothers, все страховщики банкротятся, но вылетает в трубу и он сам, потому что остаётся без денег с кучей «плохих» активов на руках." По долгам Lehman Brothers, крупнейшего банка США, обанкротившегося летом 2008 года, страховщики должны были бы выплатить 400 млрд долларов (это по данным Дмитрия Голубовского, по моим банк имел перед банкротством необеспеченную задолженность в 157 млрд и AIG несла ответственность по долгам Lehman в $10 млрд). Неожиданно выяснилось, что они усохли до $6 миллиардов. Это долги, что причитались мелким владельцам CDS на Lehman Brothers и их страховщики могут выплатить. А вот долги, что причитались к выплате JP Morgan Chase исчезли. Их JP Morgan просто простил! Нет, точные условия, по которым JP Morgan отказался от выплат по страховкам неизвестны. Долги исчезли и всё. Однако работоспособность системы оказалась важнее этих 400 млрд. JP Morgan, являясь одним из основных акционеров ФРС, вполне мог получить соответствующие гарантии от всей системы резервных банков США. Эти договорённости остались вне поля зрения широкой публики, как и главный механизм работы ФРС.

Таким образом, банкиры постепенно решают проблему с работоспособностью кредитно-финансовой машины. Вскоре она опять заработает. Но к проблеме кризиса это отношения уже не имеет. Он будет развиваться уже по своим законам. И дальнейшие рассуждения у нас будут связаны уже с ситуацией в реальном секторе. Именно проблемы реального сектора привели к коллапсу финансовой системы, и они остались нерешёнными. Более того, эти проблемы, не смотря на все усилия финансовых магнатов по починке кредитного механизма, не могут быть решены монетарными методами. Чтобы увидеть перспективы дальнейшего развития экономики, нам придётся разобраться в реальных причинах кризиса, которые так и не озвучены аналитиками и экономистами.

**3. Будущее российского рубля.**

**3.1. Возможные цели валютно-курсовой политики.**

История знает случаи, когда ошибочная валютно-курсовая политика имела серьез­ные отрицательные последствия для экономики. Классическим примером такого рода считается восстановление в 1925 г. золотого стандарта в Великобритании на базе до­военного соотношения фунта стерлингов и доллара. Этот курс сильно завышал фунт, что мешало британскому экспорту и было одной из причин экономической стагнации4.

Возможно, это — преувеличение и искажение реальности. На экономику одно­временно действует такое большое число факторов, что выделить эффект валютного курса чрезвычайно сложно, если вообще возможно. Тем не менее нельзя не признать, что разумная валютно-курсовая политика играет существенную роль в развитии эко­номики. В этой связи зададимся вопросом: какие цели могут быть поставлены перед этой политикой? Думается, эти цели сводятся к следующему:

1. Протекционизм: защищать от иностранной конкуренции национальное производ­ство, особенно обрабатывающую промышленность.

2. Экспортная экспансия: стимулировать экспорт и тем самым способствовать улучшению платежного баланса и накоплению валютных резервов.

3. Иностраныне инвестиции: стимулировать приток иностранного капитала. На первый взгляд может показаться, что все три цели обеспечиваются понижением курса национальной валюты (девальвацией). Конкретнее, в нашей ситуации речь идет о том, чтобы государство содействовало повышению курса доллара, опережающему рост внутренних цен. Как мы видим, на этом и настаивает "Коммерсантъ".

Механизм воздействия девальвации на экономику хорошо известен. Более высокий курс доллара (и других конвертируемых валют) дает экспортерам дополнительную выгоду при обмене иностранной валюты на рубли (или позволяет им снижать цены в валюте), заставляет импортеров покупать доллары дороже и тем самым уменьшает выгодность импорта, делает для иностранных инвесторов более рентабельными рубле­вые инвестиции.

Однако, как мы знаем из экономической теории и опыта, этот эффект носит услов­ный характер и может дать благоприятные последствия лишь при весьма специфи­ческих условиях. Таких условий в России нет.

Едва ли понижение курса рубля может быть сколько-нибудь эффективным орудием защиты внутреннего производства. В условиях инфляции и слабости внутренней конкуренции рост издержек импорта сравнительно легко перекладывается на потре­бителя. Интенсивный спрос, созданный десятилетиями отрыва от мирового рынка, мало реагирует на повышение цен импортных товаров. Импортные пошлины и, воз­можно, прямые ограничения импорта могут быть более подходящими орудиями про­текционизма того типа, который нам нужен.

Российские промышленные товары мало конкурентоспособны на внешних рынках не столько по ценам, сколько по качеству, дизайну, комплектности и регулярности поставок и т.п. Что касается экспорта сырья, то мы уже хорошо знаем из недавнего опыта, что происходит при низком курсе рубля и вытекающем из этого превышении мировых цен над внутренними: хищническая продажа за рубеж с укрывательством валютной выручки, сбыт по демпинговым ценам. По экспорту тоже нужна хорошо разработанная программа диверсификации и стимулирования, а не валютные мани­пуляции.

Столь же сомнителен эффект девальвации с точки зрения привлечения иностран­ного капитала. Если даже не принимать во внимание аргумент, что это усилит "распродажу России", совершенно очевидно, что в современных условиях притоку иностранного капитала мешает не курс рубля, а хорошо известные экономические, политические и криминальные факторы.

Если положительные эффекты понижения курса рубля сомнительны и малове­роятны, то отрицательные, напротив, вполне очевидны. Прежде всего он является в наших условиях мощным фактором инфляции и ухудшает возможности какой-либо финансовой стабилизации. Усиливается и без того катастрофический уход валютных средств за границу и накопление наличной валюты у населения.

Имея месячный темп инфляции (по потребительским ценам) порядка 15%, мы снова стоим на грозном пороге гиперинфляции, от которого с большим трудом и жертвами отошли в 1993—1994 гг. Абсолютно противопоказаны любые меры экономической политики, способные увеличить темп инфляции.

Совершенно очевидно, что крах рубля с инфляцией хотя бы украинских масштабов имел бы для России крайне негативные международные последствия различного рода — от ухудшения перспектив экономической интеграции СНГ до окончательного под­рыва наших позиций в международных финансовых организациях и на рынках капи­талов.

Короче, единственная разумная валютно-курсовая политика может заключаться в умеренном сдерживании падения курса рубля и поддержании примерного соответствия между ростом курса доллара и повышением внутренних цен.

**3.2 Альтернативные режимы валютного курса.**

Можно сказать, что сложившийся в последние два года режим плавающего курса рубля, в известной степени регулируемого интервенциями Центрального банка, в ос­новном соответствует как экономической ситуации, так и общей линии "либерально-рыночной" экономической политики. Тем не менее полезно рассмотреть ряд альтер­нативных режимов, возможных как при сохранении нынешней общей линии, так и в случае ее известного изменения.

1. Сохранение нынешнего порядка в усовершенствованном виде. Нет сомнения, что действующий ныне режим валютных курсов нуждается в совершенствовании и может быть улучшен. Уже внесены важные коррективы в работу Московской межбан­ковской валютной биржи: фиксирование пределов дневных колебаний курсов, улучше­ние расчетов по сделкам, создание страхового фонда и др. При нормальном развитии валютного рынка западного типа должны расти объемы межбанковской небиржевой торговли валютой, складываться — взаимодействие региональных валютных рынков с центром и между собой, развиваться — валютный арбитраж (игра на небольших разницах в курсах), срочные сделки с валютой. Все эти процессы в зачаточной форме уже имеют место, но нуждаются как в отраслевом саморегулировании, так и в госу­дарственном регулировании. Они будут развиваться тем быстрее, чем больше будет в экономике рыночных элементов и меньше инфляции.

Ключевая роль в совершенствовании валютного рынка принадлежит Центральному банку. В его распоряжении имеются в принципе три типа мер: административные (различные запреты, лимиты, нормативы и т.п.), рыночные (денежные интервенции на рынке) и неформальные. Последние (типичные, например, для Великобритании) озна­чают прямые человеческие контакты руководителей Центрального банка и узкой группы крупных коммерческих банков. В ходе этих контактов даются неформальные рекомендации и проводятся консультации. Хотя наша раздробленная система коммер­ческих банков не очень благоприятствует такому типу отношений, все же при доброй воле с обеих сторон он мог бы развиваться. Рыночные интервенции требуют наличия у Центрального банка значительных валютных резервов. В острых ситуациях, как в сентябре—октябре 1994 г., это может быть серьезным сдерживающим фактором. Важно также, чтобы эти операции проводились умело, профессионально.

2. Введение единого твердого официального курса. Это представляется мыслимым в двух совершенно различных и даже противоположных вариантах: а) возврат к то­тальному валютному контролю вплоть до государственной валютной монополии с принудительным применением официального курса ко всем операциям и с обяза­тельной сдачей экспортерами всей валютной выручки; б) стабилизация валюты на основе прекращения инфляции и единый курс, возможно путем привязки рубля к дол­лару или, например, к экю.

Первый вариант лежит скорее в области идеологии и политики, он возможен лишь в рамках принципиального изменения их направления, как оно сложилось в последние 4—5 лет: Опыт ряда стран Восточной Европы свидетельствует, что даже возврат к власти неокоммунистов не влечет за собой таких последствий, но это еще не дока­зывает, что подобный ход событий в принципе невозможен в России. Во всяком случае должно быть ясно, что первым следствием такого поворота был бы рост власти фи­нансовой бюрократии, процветание черного рынка и связанных с ним структур, уси­ление бегства денег за границу, не говоря уж о прекращении притока иностранного капитала и любых займов. Со всем этим пришлось бы бороться "большевистскими" методами.

Если закрепить курс рубля на каком-то установившемся уровне и сделать его при­нудительным, то в условиях развивающейся инфляции российский экспорт быстро станет полностью неконкурентоспособным. Напротив, будет усиливаться лавинообраз­ный спрос на валюту для импорта. Нет сомнения, что очень скоро пришлось бы де­вальвировать рубль путем скачкообразного (и, вероятно, неоднократного) понижения курса. Но такая нестабильность хуже, чем нынешнее более или менее плавное сни­жение рыночного курса.

Второй вариант возможен лишь при условии успешного развития рыночной эконо­мики и соответствует "мировым стандартам". Он мог бы стать закономерным и пози­тивным развитием нынешнего режима. Технически такой порядок мог бы быть введен путем установления пределов отклонения рыночных курсов от официального паритета (центрального курса) с рыночной интервенцией Центрального банка при необходи­мости. Этот паритет мог бы в крайнем случае изменяться сравнительно небольшими шагами.

Согласно сообщениям прессы, о возможности такого развития велись какие-то не обязывающие беседы между российскими экспертами и представителями Междуна­родного Валютного Фонда. Но надо ясно понимать, что в обозримом будущем оно едва ли реально.

3. Множественность курсов. Это валютный режим, при котором легально дейст­вуют два или более валютных курсов по отношению к данной иностранной валюте, скажем, к американскому доллару. Простейшим вариантом может быть установление твердого официального (периодически изменяемого) курса и параллельного свободно плавающего курса. Как правило, по этому курсу национальная валюта оценивается ниже, чем по официальному. Например, устанавливается, что иностранная валюта для поездок за границу не предоставляется по официальному курсу, а должна покупаться по свободному. Эта мера при прочих равных условиях ограничивает спрос на валюту для этих целей. Или, например, экспортеры некоторых товаров получают право продавать валютную выручку по свободному курсу, тогда как экспортеры всех других товаров обязаны сдавать ее по официальному курсу. Такой режим означает стимули­рование экспорта этих привилегированных товаров. Подобная система может услож­няться путем введения нескольких официальных курсов для разных операций и даже разных товарных групп экспорта и импорта.

Под категорию множественности курсов подходит не раз выдвигавшееся в послед­ние годы предложение ввести для так называемых "операций с капиталом" — зару­бежных инвестиций и прибылей, полученных в России иностранными инвесторами, при их переводе за границу специальный заниженный курс обмена твердых валют (например 1000—1500 руб. за 1 долл. при общем курсе порядка 4000 руб. за 1 долл.).

Не рассматривая этот вопрос по существу, отмечу, что в мировой практике подобный инструмент применяется с обратной целью — создать льготный режим для иностранных инвестиций путем предоставления зарубежным инвесторам возможности обменивать доллары на местную валюту по более выгодному курсу.

Режимы множественности курсов довольно широко применялись в первые после­военные годы, а для некоторых развивающихся стран это характерно и теперь. Наиболее типичным это было для стран Латинской Америки, в частности для Арген­тины. Однако постепенно такая практика вышла из моды и сохраняющиеся ныне в некоторых странах режимы едва ли могут служить для нас примером.

Совершенно очевидно, что множественность курсов предполагает жесткий валют­ный контроль и создает благоприятную почву для бюрократии и коррупции. Между­народный Валютный Фонд категорически не одобряет эти режимы. Введение множественности курсов в России, вероятно, затруднило бы для нее получение кре­дитов.

4. Создание параллельной устойчивой валюты. Речь идет о введении двойного денежного обращения и двойного масштаба цен в обесценивающихся "старых" рублях и в устойчивых "новых" рублях. Такая мысль неоднократно высказывалась у нас в последние годы. Новейший пример — статья А. Белякова.

Авторы подобных предложений обычно ссылаются на опыт с червонцем в СССР 20-х годов. Можно также вспомнить, что в Германии при ликвидации инфляции в 1923 г. в качестве временной устойчивой валюты была введена рентная марка. Однако эти примеры едва ли доказывают целесообразность подобных мер в наших условиях. В обоих названных случаях имел место переход от полностью обесцененных денег к вполне назревшей стабилизации. В нынешней России достаточные условия для стабилизации не сложились.

Двойная валюта, не решив наших фундаментальных проблем, создала бы большие трудности. Можно с достаточной вероятностью предвидеть, что "старый" рубль под­вергся бы в этом случае катастрофическому обесценению, и его эмиссия не могла бы покрывать бюджетный дефицит. Тогда возникла бы необходимость и соблазн исполь­зовать для этих целей эмиссию "новых" рублей, и их устойчивость была бы быстро подорвана. Параллельное обращение двух валют с постоянно меняющимся соотно­шением между ними создало бы огромные трудности, не только технические, но эко­номические и политические.

А. Беляков говорит, что внедрение "нового" рубля могло бы способствовать вытес­нению доллара из внутреннего наличного оборота в России. Экономически наиболее важно уменьшить накопление безналичных долларовых (и других валютных) активов за границей и образование внутренних сбережений в долларах. Более эффективным способом решения этой задачи мне представляется выпуск и безусловно строгое обслу­живание государственных валютных обязательств.

Если из всего сказанного по поводу альтернативных валютных режимов можно сделать какой-то вывод, то он заключается в том, что в этой области нежелательны любые резкие, радикальные меры, ломающие установившийся порядок. Правильнее идти консервативным путем постепенных улучшений. Даже в случае смены общего направления экономической политики желательно к вопросу об изменении режима ва­лютных курсов подходить с большой осторожностью.

**3.3 Курс рубля в системе экономической политики.**

Курс рубля к конвертируемым валюта обеспечивает связь экономики России с мировым рынком. Он имеет объективную основу формирования, основные черты и особенности которой изложены выше. Возможности государства в этой области ограничены по самой природе явления. Известного успеха в смысле определения курса, соответствующего каким-то целям экономической политики, можно добиться лишь в том случае, если не насиловать экономику, не идти наперекор объективным силам, а умело маневрировать в рамках этих процессов.

Другой важнейший тезис состоит в том, что при всей своей важности вопрос о курсе рубля подчиненный и имеет смысл лишь как составная часть всей экономической и финансовой политики. Хотя возврат к глобальному огосударствлению представляется невозможным, масштабы и формы экономической деятельности государства могут быть различными. Подобный выбор так или иначе стоит перед руководством любой страны, но в России острота проблемы особенно велика. Можно сформулировать неко­торые более конкретные дилеммы, от того или иного решения которых зависит ва-лютно-курсовая политика.

Какое значение придается преодолению инфляции и чем мы готовы пожертвовать ради достижения этой цели?

Какая степень либерализации валютной и внешнеторговой сферы признается оптимальной? Иными словами, какую степень и формы валютных и внешнеторговых ограничений мы считаем необходимыми?

В какой мере воздействие на внешнеэкономическую деятельность осуществляется иными финансовыми инструментами помимо валютного курса (налоги, пошлины, льготы, дотации)?

Насколько приоритетно привлечение иностранного капитала и какие льготы мы готовы для него создавать?

Насколько Россия способна и готова соблюдать принципы и правила международ­ных экономических организаций, особенно МВФ, а также ГАТТ?

Это список может быть продолжен, но суть дела из сказанного достаточно ясна.

В заключение несколько слов об отношениях России с международными органи­зациями в свете проблем валютно-курсовой политики. Принципы МВФ достаточно гибки и не предусматривают, как до реформы конца 70-х годов, установление ста­бильного паритета национальных валют в золоте и американских долларах. Свободное плавание валют или их прикрепление к какой-то устойчивой базе (доллар, экю, единица СДР, германская марка, французский франк) является делом выбора страны.

Вместе с тем принципы Фонда категорически исключают конкурентное обесцене­ние валюты (меры по сознательному понижению ее курса с целью форсирования экспорта и ограничения импорта), не одобряют множественность курсов. Разумеется, все это является частью более общих принципов экономической политики, таких, как неинфляционная экономика, свободное ценообразование, свобода внешнеэкономиче­ской деятельности, ослабление всякого рода ограничений в данной области. Хотя эти принципы соблюдаются далеко не всеми и не в полной мере, в целом они не ставятся в международном сообществе под сомнение.

**Заключение.**

В 2003 году мы стали свидетелями резкого перелома тенденции на российском валютном рынке. Впервые за всю историю России курс ее национальной валюты стал устойчиво расти по отношению к доллару, многие годы воспринимавшемуся населением как символ стабильности и надежное средство сбережения. По итогам года рубль подорожал по отношению к доллару США на 7,3% - в номинальном и более чем на 19% - в реальном выражении. В январе укрепление рубля продолжилось: он подорожал почти на 1 рубль, достигнув уровня начала 2001 года.

Поэтому в 2003 году Правительство РФ и Банк России добились сокращения инфляции до 12%. Однако, рост номинального курса рубля по отношению к доллару США привел к удешевлению части поступающего в Россию импорта. Как следствие, цены на многие непродовольственные товары выросли в 2003 году существенно меньше, чем в 2002 году. С другой стороны, наращивание ЦБ РФ резервов (+29 млрд. долларов или +61% по итогам года) привело к росту денежной массы и созданию инфляционного навеса. Правда, удорожание рубля вызвало сдвиг предпочтений населения в пользу рублевых сбережений.

Таким образом, важным приоритетом валютной политики является обеспечение реальности и устойчивости курса рубля. При ежегодном падении курса рубля Россия лишается шанса к его внедрению в платежно-расчетный оборот других стран Содружества независимых государств (СНГ) в качестве резервной валюты, что может ослабить политическое влияние РФ в этом важном для нее экономическом и геополитическом регионе.

Настоятельно требуется существенное укрепление органных основ валютного контроля и валютного регулирования, с тем, чтобы усилить госконтроль за их осуществлением и перекрыть каналы криминальных операций, контрабанды и утечки капитала за границу. В этом направлении могли бы стать лицензирование, государственная регистрация и экспертиза валютных сделок. Немаловажное значение имеет поддержание единства экономического пространства и таможенного режима на всей территории России.

Однако основой аргумент сторонников полной либерализации валютного режима в стране сводится к тому, что валютный контроль в России не решает проблемы и поэтому его необходимо отменить. При этом игнорируются расчеты ученых Института народно-хозяйственного прогнозирования Российской академии наук (РАН), показывающие, что негативные последствия либерализации валютного рынка и, в частности, отмены либо сокращение обязательной продажи экспортной выручки, будут сопоставимы с потерями, понесенными в результате острого экономического кризиса в августе 1998 года.

Исходя из анализа экономических данных следует, что:

- Экономическая ситуация в России в целом выглядит более благоприятной, чем в соответствующем периоде прошлого года.

- Итоги первого квартала 2007 г. свидетельствуют о значительно более высоком приросте ряда показателей по сравнению с первым кварталом 2006 г.

- Положительные тенденции могут сохраниться до конца года.

В Российской экономике сохраняются внутренние и внешние риски, связанные:

- с ожиданием роста процентных ставок по кредитам вслед за ужесточением

монетарной политики ведущими странами мира;

- с возможным сокращением объема ликвидности внутри страны из-за

уменьшения доходной части федерального бюджета, образования

отрицательного сальдо торгового баланса;

- с укреплением рубля на уровне, превышающем официальные прогнозные

ориентиры;

- со значительным ростом потребительского кредитования и связанного с этим

увеличения объёма невозвратов и пр.

Нельзя также игнорировать возможность оттока коротких денег, что в условиях либерализации увеличивает уязвимость экономики и делает необходимым создание механизмов предотвращения негативного воздействия внешней конъюнктуры на национальную экономику. Тем не менее, большинство экспертов не склонны преувеличивать существующие риски, и, исходя из действующих тенденций, позитивно оценивают перспективы российской экономики в 2007 г.

**Список литературы.**

1. «Курс экономической теории». Под ред. Чепунина М.Н., Киров, 2004 г.

2. «Мировая экономика» . Р.И.Хасбулатов, М, 2005 г.

3. «Основы международных валютно-финансовых отношений». Под ред. В.В. Круглова, М, 1999 г.

4. «Экономика». Под ред. А.С. Булатова, М, 1996 г.

5. «Экономика России: учебное пособие». Виноградов В.В., М, 2001 г.

6. «Бухгалтерия и банки», №2, 2003 г.

7. «Итоги», №11, 2006 г.

8. «Международный бизнес России», №12, 2002 г.

9. «Рынок ценных бумаг», №3, 1999 г.

10. «Рынок ценных бумаг», №1, 2002 г.

11. «Рынок ценных бумаг», №3, 2004 г.

12. «Финансист», №1/2, 2003 г.

13. Белова Т.А. - Текущие валютные счета организаций - М. - Консалтбанкир - 1995.

14. Борисов С.М. - Азбука обратимости или что надо знать о конвертируемости валют. - М. - Финансы и статистика - 1991.

15. Борисов С.М. - Рубль: золотой, червонный, советский, российский... Проблема конвертируемости. - М. - Инфра-М - 1997.

16. Бункина М.К. - Деньги, банки, валюта. - М. - АО”ДИС” - 1994.

17. Валовая Т.Д. - Валютный курс и его колебания - М. - Финстатинформ - 1995.

18. Внешнеэкономический бизнес в России - Справочник - М. - Республика - 1997.

19. Дадашев А.З. - Финансовая система России. - М. - Инфра-М - 1997.