

Международная ассоциация бирж стран СНГ

А.В. ЗАХАРОВ

**О КОНЦЕПЦИИ
ЕДИНОГО ВАЛЮТНОГО
ПРОСТРАНСТВА СНГ**

Юридический Дом «Юстицинформ»
2002

УДК 338.23:339.742.2(47+57)

ББК 65.268

3-38

Захаров А.В.

3-38 О концепции единого валютного пространства СНГ. — М.: ЗАО «Юридический Дом «Юстицинформ», 2002. — 144 с.

ISBN 5-7205-0447-8

Один из ключевых вопросов конституционной экономики — отношение государств одного региона к проблемам национальных валют и координация их курсовой политики между собой. С этой точки зрения, создание единого валютного пространства СНГ представляет собой одну из самых актуальных задач.

В настоящее время эта работа идет по нескольким направлениям. Прорабатываются вопросы создания Таможенного союза, зон свободной торговли, обсуждаются вопросы организации единого экономического пространства.

Автор книги предлагает свое видение концепции построения единого валютного пространства СНГ. Одну из ведущих ролей в этом процессе играют валютные и фондовые биржи. На сегодняшний день они располагают сложившейся системой организационных и технологических возможностей, необходимых для налаживания финансового взаимодействия между нашими странами. Биржи доказали свою способность консолидировать национальные финансовые рынки на начальном этапе становления рыночной экономики.

УДК 338.23:339.742.2(47+57)

ББК 65.268

ISBN 5-7205-0447-8

© Захаров А.В., 2002
© Оформление ЗАО «Юридический Дом
«Юстицинформ», 2002

ОГЛАВЛЕНИЕ

<i>Введение</i>	4
Часть I. Валютно-финансовая интеграция: сущность и мировые тенденции	7
1. Современные тенденции развития мировой валютной системы и цели валютно-финансовой интеграции в СНГ	7
2. Формы валютно-финансовой интеграции.....	9
3. Теория оптимального валютного пространства Роберта Манделла	12
Часть II. Состояние и перспективы валютно-финансовой интеграции в СНГ	16
1. Современное состояние экономики и финансов	16
2. Проблемы взаимных экономических отношений	18
3. Валютная политика и валютное законодательство.....	20
4. Пути валютно-финансовой интеграции стран Содружества ..	91
Часть III. Валютный рынок и валютные биржи	96
1. Биржи как элемент инфраструктуры валютного рынка.....	96
2. Валютные биржи и государственная политика на валютном рынке.....	102
3. Валютные биржи и финансовые кризисы	105
4. Валютные биржи в период становления	107
5. Валютные биржи в современном мире.....	111
Развивающиеся страны: традиционные биржи и электронные торговые системы	111
Электронные валютные биржи в развитых странах	117
6. Опыт стран СНГ в организации биржевой торговли на валютном рынке	123
7. Срочные сделки с иностранной валютой на организованном рынке	133
8. Валютные биржи — эффективный инструмент формирования рыночной цены.....	136
9. Биржи — реальная сила интеграции.....	138

Введение

Один из ключевых вопросов конституционной экономики — отношение государств одного региона к проблемам национальных валют и координация их курсовой политики между собой. С этой точки зрения, создание единого валютного пространства СНГ представляет собой одну из самых актуальных задач. О принципиальной возможности образования такого пространства постоянно говорил в последней трети XX века Роберт Манделл, удостоенный Нобелевской премии по экономике за разработку теории, на основе которой была введена в действие единая европейская валюта ЕВРО.

8 декабря 2001 г. исполнилось десять лет со дня подписания Соглашения о создании Содружества Независимых Государств. По историческим меркам срок небольшой, но даже за столь непродолжительное время в странах СНГ произошли радикальные перемены. Прежде всего во всех этих странах заложены основы рыночной экономики, а в некоторых из них близок к завершению период становления рыночных отношений. Это открывает реальные перспективы для развития интеграционных процессов между нашими государствами, поскольку необходимым условием для взаимодействия на рыночных принципах является наличие сложившихся национальных рынков.

Интерес стран Содружества к взаимовыгодному экономическому сотрудничеству за последние годы заметно вырос. В настоящее время эта работа идет по нескольким направлениям. Прорабатываются вопросы создания Таможенного союза, зон свободной торговли, обсуждаются вопросы организации единого экономического пространства. В конце 2000 г. пять государств — Россия, Белоруссия, Казахстан, Киргизия и Таджикистан — создали Евразийское экономическое сообщество.

Одновременно все большее внимание уделяется сотрудничеству в валютно-финансовой сфере. Первые попытки наладить координацию валютно-финансовой политики были предприняты еще в начале 90-х годов. Так, в 1993 г. был образован Межгосударственный банк СНГ, а в 1994-м заключено Соглашение о Платежном союзе.

За десятилетний период существования Содружества экономические отношения России со странами СНГ развивались неравномерно.

На процессы экономической интеграции, особенно на ее ранней стадии, в определенной степени влияли различия в темпах и содержании проводимых Россией и отдельными странами СНГ экономических преобразований, степени либерализации экономики государств, ее открытости и уровне развития, а также естественно возобладавшие

при становлении новых независимых государств собственные национальные интересы, приведшие к существенному ослаблению взаимных экономических связей и соответственно к их большей ориентации на страны дальнего зарубежья.

Принятые в последующие годы меры по развитию интеграционных процессов были направлены на согласование экономических преобразований, создание более свободных режимов торговли, упорядочение платежно-расчетных отношений, восстановление и развитие отдельных производственных связей, осуществление межгосударственных экономических программ, формирование транснациональных структур, реализацию других факторов, обеспечивающих динамичное взаимодействие экономики России и стран СНГ¹.

Все это позволило обеспечить определенный позитивный перелом в экономических отношениях России со странами СНГ.

Заметно ситуация стала меняться на рубеже 1999–2000 гг., когда возрос интерес к валютно-финансовому сотрудничеству со стороны национальных правительств и бизнеса стран СНГ. Для этого имелись веские причины. Во-первых, кризис 1998 г. продемонстрировал уязвимость переходной экономики и высокий уровень взаимозависимости стран Содружества. Во-вторых, к концу 90-х годов в основном завершился процесс становления бывших республик СССР как самостоятельных государств и произошла переориентация торговых потоков на третьи страны. Участники СНГ, получив достаточный опыт внешнеэкономического сотрудничества, вкусили его горькие и сладкие плоды. В отношениях с Россией на смену эмоциям постепенно стал приходить здоровый прагматизм.

Межгосударственный валютный комитет СНГ возобновил начатую еще в 1995 г. работу над концепцией сотрудничества стран СНГ в валютной сфере. Окончательный вариант текста документа прошел согласование в одиннадцати научно-исследовательских организациях стран Содружества и в декабре 2001 г. был представлен на рассмотрение Комиссии по экономическим вопросам при Экономическом совете СНГ, а в первом полугодии 2002 г. он будет вынесен на утверждение Совета глав государств СНГ.

В 2000 г. под эгидой Национальной валютной ассоциации России был проведен сравнительный анализ валютного законодательства стран СНГ, были созданы банковская ассоциация «Объединенная

¹ По материалам парламентских слушаний на тему: «Торгово-экономическое сотрудничество России с государствами — участниками Содружества Независимых Государств: состояние, перспективы и правовое обеспечение». — Москва. — 2001. — 6 декабря.

платежная система Содружества», Международная ассоциация бирж (МАБ) стран СНГ. В 2001 г. началась разработка проекта интегрированного валютного рынка СНГ на базе объединения электронных торговых систем бирж стран Содружества.

Валютные и фондовые биржи стран СНГ стали реальной силой интеграции финансовых рынков Содружества. Они доказали свою способность консолидировать национальные финансовые рынки на начальном этапе становления рыночной экономики. В настоящее время они располагают сложившейся системой организационных и технологических возможностей, необходимых для налаживания финансового взаимодействия между нашими странами.

Начавшееся движение вперед ставит перед органами Содружества, государствами СНГ, деловыми кругами наших стран и особенно их финансовыми институтами ряд весьма сложных и масштабных вопросов. Предстоит определить, каковы главные цели валютно-финансового сотрудничества СНГ, его приоритетные задачи, с помощью каких инструментов их можно реализовать, на каких принципах может строиться такое сотрудничество, каким образом в этом процессе могут взаимодействовать государственные и частные структуры.

Часть I

Валютно-финансовая интеграция: сущность и мировые тенденции

Во второй половине XX в. валютно-финансовая интеграция превратилась в одну из важнейших тенденций развития мировой валютной системы. Первопроходцами в этом деле стали западноевропейские страны. В 1950 г. семнадцать государств создали Европейский платежный союз, который уже к концу десятилетия позволил им перейти к полной конвертируемости национальных валют и наладить эффективную систему взаимных расчетов. Тем самым валютно-финансовая интеграция заявила о себе как об исключительно эффективном инструменте решения коллективных задач того или иного региона.

1. Современные тенденции развития мировой валютной системы и цели валютно-финансовой интеграции в СНГ

В 90-е годы на мировых финансовых рынках произошло по крайней мере два качественных сдвига: всеобщая либерализация движения капиталов и бурное развитие информационных технологий. С одной стороны, это привело к многократному увеличению оборотов на международных финансовых рынках, а с другой — резко усилило их неустойчивость. Свидетельством возросшей взаимозависимости государств стал кризис 1992—1993 гг., в ходе которого спекулятивными атаками подвергся ряд западноевропейских валют. В результате этого многие из них были девальвированы и отпущены в «свободное плавание». В 1997—1998 гг. финансовый кризис охватил огромный регион: Юго-Восточную Азию, Россию, Латинскую Америку. Теперь уже мало кто сомневается в том, что нестабильность и высокие риски — неизменные спутники глобализации.

Глобализация, стирая межгосударственные границы, одновременно разрушает существовавшие веками оболочки, в которых развивались национальные хозяйства и обращались национальные валюты. Рубль и другие валюты государств СНГ сегодня вынуждены конкурировать с более сильными иностранными валютами не только на внешних рынках, но и во внутреннем обороте. И в этом плане наши страны находятся в особенно неблагоприятных условиях. В результате ускоренной либерализации уровень открытости их национальных финан-

совых рынков вплотную приблизился к уровню, характерному для ведущих промышленно развитых государств мира. Однако в большинстве стран Содружества процесс либерализации намного опередил развитие экономики и становление институтов рыночного хозяйства, вследствие этого их финансовые рынки открыты для конкурентов извне, хотя они гораздо слабее, нежели аналогичные рынки Запада.

Именно поэтому региональная валютно-финансовая интеграция приобретает для стран Содружества особую значимость. Она позволит существенно нейтрализовать отрицательные последствия глобализации, сохранить естественную внутреннюю среду того или иного региона, закрыть уязвимые места и превратить региональную специфику в конкурентное преимущество. Для стран СНГ интеграция — едва ли не единственный способ, оставшийся в их арсенале, который позволит им защитить внутреннее пространство от гораздо более сильных конкурентов, приостановить распространение на него международных «правил игры», отвечающих исключительно интересам лидеров. Это очень важно для ослабленных рынков СНГ.

Перед государствами Содружества стоит задача укрепить национальные валюты и финансовые рынки. В условиях глобализации мировых финансовых потоков чрезвычайно трудно выдержать конкуренцию с ведущими мировыми валютами и финансовыми центрами, занять достойное место в мировой валютно-финансовой системе. С этой целью каждой из стран Содружества предстоит создать емкий интегрированный национальный финансовый рынок с полным набором инструментов, присущих рынкам высокоразвитых государств. И если на Западе подобные рынки формировались на протяжении многих десятилетий, то в СНГ их приходится создавать в очень сжатые сроки.

Страны СНГ заинтересованы в том, чтобы финансовое пространство Содружества было упорядоченным, а не фрагментарным. Наличие той или иной формы его организации необходимо не только для того, чтобы противостоять конкурентам из третьих стран, но, главное, для того, чтобы обеспечить на долговременной основе национальную валютно-финансовую безопасность. Интеграция в валютно-финансовой сфере необходима странам СНГ для реализации стоящих перед ними целей, достичь которые поодиночке неизмеримо сложнее, нежели на коллективной основе, совместными усилиями. Странам Содружества предстоит:

- укрепить позиции национальных валют;
- создать емкие финансовые рынки с полным набором инструментов, присущих рынкам высокоразвитых стран;
- занять достойное место в мировой валютно-финансовой системе.

В конце XX в. глобализация и конкуренция достигли такого уровня, при котором резко сократились возможности стран добиться экономического и социального роста в одиночку, на индивидуальной основе. Не случайно региональная интеграция стала неотъемлемым признаком последнего десятилетия ушедшего столетия. Европейский союз принимает в свои ряды все новых членов, вводит единую валюту, создает Шенгенскую зону, переходит к единой внешней и оборонной политике. В Северной Америке дипломатия США прилагает невиданные усилия для формирования Североамериканской зоны свободной торговли (НАФТА). В Латинской Америке страны «Южного конуса» образуют региональную группировку МЕРКОСУР, которая ставит перед собой задачу содействовать развитию взаимной торговли и снижению зависимости от колебаний мировой хозяйственной конъюнктуры. Участники Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН) принимают решение о создании зоны свободной торговли и введении коллективной расчетной единицы.

В этом смысле политический и экономический выбор стран СНГ предопределен. По прошествии десяти лет после распада СССР уже ни у кого не осталось сомнений в том, что наши страны связывает не только и не столько прошлое. **Главное — нас связывает общее настоящее, общее будущее, общность политической и экономической судьбы.** Правда, здесь не должно быть иллюзий. Применительно к текущему состоянию валютного сотрудничества совершенно ясно, что единая валюта — дело не сегодняшнего дня, а отдаленного будущего. Но создание единого валютного пространства — вопрос выживания наших национальных денежных единиц и финансовых рынков.

2. Формы валютно-финансовой интеграции

В современном мире выработаны три основных модели регионального взаимодействия в валютной сфере. Условно их можно обозначить как *западноевропейский*, *латиноамериканский* и *африканский*.

Западная Европа шла к единой валюте несколько десятилетий. Главным предназначением европейской валютной интеграции было и остается обеспечение системы *многосторонних* расчетов, поскольку экономические связи в Европе всегда были многосторонними, а национальные хозяйства тесно переплетались. Уже в конце 50-х годов прошлого столетия все члены только что образовавшегося Европейского экономического сообщества направляли и получали из стран-партнеров от 30 до 50% экспортно-импортных товаров.

В 1950–1959 гг. действовал Европейский платежный союз. В 70-е годы, когда мир перешел к плавающим курсам, каждая из европейских валют стала двигаться по индивидуальной курсовой траектории. Многосторонние расчеты вновь оказались под угрозой. Тогда страны Сообщества создали «валютную змею», а позже — Европейскую валютную систему с собственной коллективной единицей ЭКЮ. Эти механизмы удерживали (хотя и не всегда) национальные курсы в рамках единого коридора.

В 90-е годы всеобщая либерализация движения капиталов резко снизила эффективность коллективной привязки курсов. Жесточайший кризис Европейской валютной системы 1992–1993 гг. показал, что удержать в одной «упряжке» свыше десяти разных валют и далее уже не удастся. Оставалось либо отпустить их «на волю», либо отказаться от них, создав единую валюту.

В Латинской Америке в 60–80-е годы было создано несколько международных валютных организаций: Центральноамериканский валютный союз, Латиноамериканский экспортный банк, Механизм компенсации сальдо и взаимного кредитования Латиноамериканской ассоциации интеграции, Карибский стабилизационный фонд. Однако с общей расчетной единицей ничего не получилось. Соглашение 1964 г. о создании Центральноамериканского валютного союза и Центральноамериканское валютное соглашение 1974 г. были выполнены лишь в малой части: государствам-членам не удалось унифицировать национальные валютные системы. Созданная совместная валюта — центральноамериканский песо — использовалась только для взаимного зачета требований. Жестко был привязан к доллару США карибский доллар — расчетная единица Карибского общего рынка.

В 90-е годы в Латинской Америке стал быстро набирать обороты процесс долларизации. Толчком к этому послужило резкое ухудшение экономической ситуации в ряде стран региона и усиление соответствующего компонента внешнеполитической стратегии США. В 2000 г. Эквадор отказался от национальной валюты — сукре, поменяв ее на доллар США. Давно и полностью долларизованы денежные системы Панамы и Гаити.

В Аргентине на протяжении многих лет изучалась возможность замены на доллар аргентинского песо. Центральный банк Аргентины в свое время даже предлагал создать в Латинской Америке валютный союз, который предусмотрел бы замену национальных валют на доллар США и передачу Соединенным Штатам Америки прав регулирования эмиссионной и бюджетной политики. Однако валютно-финансовый кризис в конце 2001 г. резко изменил ситуацию. В Аргентине ва-

лютный кризис переплелся с долговым и социально-экономическим. В поисках выхода из создавшегося положения правительство объявило о введении в обращение наряду с долларом и песо новой национальной денежной единицы — аргентино. Она призвана смягчить острый кризис ликвидности, вызванный привязкой песо к доллару США. Однако такой шаг, по мнению специалистов, несет в себе риск серьезных финансовых потрясений¹.

В Африке на базе зоны франка действуют два валютных союза — Валютный союз Центральной Африки и Западно-африканский валютный союз. Расчетной единицей этих объединений является франк африканского сообщества — франк КФА, который жестко привязан к французскому франку. Казначейство Франции гарантирует полную свободу конверсии валют по паритету, установленному французским правительством. Для этого Франция предоставляет африканским странам неограниченные кредиты во французских франках. Страны — участницы валютных союзов согласовывают валютную политику, определяют единые правила эмиссии единой денежной единицы, использования общих золотовалютных резервов, контроля над внешними расчетами, регламентирования деятельности банков. Франция широко представлена в высших эмиссионных институтах этих валютных союзов. По существу, французский франк является для африканских стран параллельной валютой, используемой для внешних расчетов.

В последние годы восемь стран, входящих в Экономическое сообщество государств Западной Африки (ЭКОВАС), разрабатывают программу введения к 2004 г. коллективной денежной единицы — афро. Национальные политические элиты демонстрируют высокую степень заинтересованности в проекте. Уже согласованы экономические критерии, которые должны выполняться странами-членами, и принято решение о создании валютного института — прообраза будущего единого центрального банка Африки. Правда, до сих пор не ясно, что будет положено в основу новой валюты — национальные валюты государств-участников или более сильная валюта какой-либо промышленно развитой страны. Присутствие в формирующемся объединении крайне бедных стран и стран с напряженной внутривалютной обстановкой ставит под сомнение реалистичность всего проекта.

Нечто подобное предполагает сделать Ассоциация государств Юго-Восточной Азии, где изучается возможность создания коллективной счетной единицы, которая использовалась бы во внешних расчетах

¹ Financial Times. — 2001. — 27 December.

внутри группировки и помогла бы уменьшить зависимость от доллара США. Страны АСЕАН не намерены вводить новую валюту и в качестве расчетной единицы готовы принять самую устойчивую валюту в регионе — сингапурский доллар.

Таким образом, западноевропейский вариант валютного пространства представляет собой валютный союз на базе экономического с единой валютой внутреннего — европейского — происхождения. В Латинской Америке единое валютное пространство основано на внешней валюте, которая сначала используется для внешних расчетов, а потом вытесняет национальные деньги из внутреннего обращения. В Африке счетная единица привязана к иностранной валюте, которая используется для внешних расчетов, но не проникает во внутренние; эмиссию коллективных денег финансирует бывшая метрополия. Разрабатываемые проекты африканского и азиатского валютных союзов комбинируют в разных сочетаниях элементы европейской и действующей африканской моделей.

Странам СНГ необходимо определить, какой путь взаимодействия в валютно-финансовой сфере наиболее полно отвечает их интересам и возможностям, и разработать свой собственный вариант построения валютного пространства.

3. Теория оптимального валютного пространства Роберта Манделла

Нынешние процессы формирования валютных зон и объединений находятся в русле теории оптимального валютного пространства, созданной известным экономистом Робертом Манделлом, который в 1961 г. теоретически обосновал возможность и целесообразность отказа группы стран от национальных денежных знаков в пользу единой валюты. Эта теория послужила основой созданного в 1999 г. Европейского экономического и валютного союза.

В 1961 г., когда Манделл опубликовал статью, где впервые сформулировал свою теорию, он работал экономистом в исследовательском подразделении Международного валютного фонда. В статье Манделл привел цитату знаменитого экономиста XIX в. Джона Стюарта Милля, который называл варварством желание стран сохранять собственную валюту: «Балканизация валютных систем мешает деньгам исполнить свою главную функцию — сделать торговые отношения, весь товарооборот удобным».

В той же статье есть ссылки на работы восьми авторов (одним из которых был он сам), свидетельствующие о том, что возможность со-

здания общей европейской валюты обсуждалась еще в начале 50-х годов. О создании оптимальных валютных зон Манделл впервые задумался, когда учился в аспирантуре Массачусетского технологического института. Его диссертация была посвящена движению капитала, работу над которой он продолжил в Лондонской школе экономики, где гибкие курсы обмена валют находились тогда в центре внимания. Это было время подготовки и подписания Римского договора (1957 г.). Свои исследования ученый продолжил в 1956–1957 гг. в университете Чикаго рядом со знаменитым Милтоном Фридманом, а затем в Калифорнии — в Стэнфордском университете.

Что же представляет собой «оптимальное валютное пространство». Под ним понимается группа государств, которые договорились проводить согласованную курсовую политику с целью ограничения взаимных колебаний курсов национальных валют. Такая курсовая политика направлена на развитие взаимных торговых и экономических отношений, содействие передвижению капитала между странами, обеспечение экономического развития.

Согласно теории условиями создания оптимального валютного пространства являются следующие факторы.

Наличие политической воли. У стран Западной Европы такая воля была. В 1950 г. они заключили соглашение о Европейском платежном союзе, в 1957 г. был подписан Римский договор о создании Европейского экономического сообщества (Общего рынка), а заключенный в 1991 г. Маастрихтский договор положил начало Европейскому союзу. За полвека страны Союза проделали в области валютно-финансового сотрудничества многотрудный путь от замкнутых неконвертируемых национальных денежных единиц к единой валюте, способной конкурировать на мировых рынках с долларом США.

Политическая воля к объединению присутствует и в странах СНГ. К этому стремится бизнес, в первую очередь в лице банков и бирж.

Мобильность факторов производства (товаров, услуг, капиталов и рабочей силы) между государствами. В странах Западной Европы правительства уделяли особое внимание поддержанию высокой динамики взаимного торгово-экономического сотрудничества, проводя политику либерализации торговых отношений, создавая благоприятные условия для перелива капиталов и передвижения рабочей силы. Однако до сих пор из-за языковых барьеров мобильность рабочей силы в странах Европейского союза остается невысокой.

В странах СНГ фактор языка, наоборот, имеет ярко выраженное положительное действие: на русском говорит значительная часть населения Содружества и подавляющее большинство лиц с высоким

уровнем образования. Мероприятия, проводимые в русле формирования Таможенного союза, способствуют устранению и снижению барьеров на пути движения товаров и услуг. Во многих странах СНГ сформировано весьма либеральное законодательство в отношении движения капиталов.

Активное использование национальных валют в обслуживании взаимных торгово-экономических связей и наличие развитых ликвидных валютных рынков. В странах Западной Европы взаимный товарооборот в основном осуществлялся в национальных валютах, в них же проводилась существенная доля внешнеторговых операций. Достаточно сказать, что в середине 90-х годов крупнейшие страны ЕС (Германия, Великобритания, Франция, Италия и Нидерланды) оценивали в национальных валютах от 40 до 75% национального экспорта и от 40 до 50% импорта.

В СНГ ситуация, к сожалению, иная: взаимная торговля обслуживается преимущественно в свободно конвертируемых иностранных валютах, главным образом в долларах США.

Обеспечение долговременной стабильности курсов национальных валют по отношению друг к другу, в том числе с помощью механизмов ограничения взаимных колебаний курсов. Страны Западной Европы продвигались к решению этой задачи в течение 25 лет: сначала в рамках «валютной змеи», потом при помощи механизма обменных курсов Европейской валютной системы и, наконец, в формате валютного союза.

Странам СНГ предстоит найти способы, которые позволят им минимизировать колебания соотношения курсов их национальных валют.

Единое валютное пространство существенно отличается от валютного союза с единой валютой. По сравнению с валютным союзом оно обладает значительно большей гибкостью, его легче создать и оно требует меньших предварительных условий. В рамках единого валютного пространства, во-первых, одновременно действует несколько сильных валютных центров, которые координируют свою деятельность между собой, а во-вторых, разрабатываются совместные механизмы и программы, направленные на преодоление кризисных явлений. Эти программы общие для стран, входящих в такое пространство. Благодаря этому механизму государства-участники получают возможность сообща противостоять финансовым кризисам, вызванным внешними причинами. В-третьих, внутри единого валютного пространства происходит сближение систем торговли валютой (при существовании нескольких центров торговли, деятельность которых постоянно коорди-

нируется), что позволяет значительно улучшить условия для развития взаимной торговли.

В марте 2000 г. во время визита в Москву Роберт Манделл высказал мнение, что закономерности интеграционных процессов в валютной области в принципе применимы и к СНГ. Тогда известный ученый был готов возглавить рабочую группу по подготовке концепции единого валютного пространства Содружества. В 2001 г. он вновь подтвердил свой интерес к обсуждению проблем создания единого валютного пространства СНГ. Оценка Р. Манделлом перспектив СНГ крайне важна и подтверждает реальность такого процесса. Ведь в 1961 г. его теорию сочли абстракцией, утопией, имеющей мало общего с экономической практикой. Через 38 лет, в 1999 г., в Европе была создана единая валюта евро, которая в начале 2002 г. появилась в наличном обращении.

У стран Содружества нет 30–40 лет для налаживания финансового взаимодействия друг с другом. Создание единого валютного пространства не должно растянуться на десятилетия. Оно может быть создано за 5–7 лет напряженной, целенаправленной работы. И начинать ее надо уже сейчас.

Часть II

Состояние и перспективы валютно-финансовой интеграции в СНГ

1. Современное состояние экономики и финансов

Наметившийся в последние два-три года поворот от дезинтеграции к взаимодействию в экономических и финансовых отношениях стран Содружества стал результатом объективных процессов, связанных с развитием рыночных отношений и позитивными изменениями в экономике наших стран.

Происходит постепенное укрепление экономического положения участников СНГ. После затяжного периода промышленного спада и застоя экономика практически всех государств Содружества в конце 1990-х годов стала заметно расти.

Хотя в целом в Содружестве темпы инфляции все еще остаются на высоком уровне, многим странам в последние годы все же удалось затормозить рост цен. В 2000 г. Азербайджан, Армения, Грузия и Туркменистан имели однозначные темпы инфляции. Ожидается, что в дальнейшем к ним присоединятся Казахстан и Киргизия, а в России, Молдавии и на Украине инфляция снизится до 10–12%.

Происходят положительные сдвиги и в валютно-финансовой сфере. Так, в банковском секторе наблюдаются следующие тенденции:

концентрация и консолидация банковского капитала, которая ведет к сокращению числа коммерческих банков за счет ликвидации несостоятельных банковских институтов и образования крупных банков в результате слияния мелких и средних банков;

приватизация государственных и рекапитализация коммерческих банков;

усиление надзорных функций центральных (национальных) банков за деятельностью коммерческих банков;

ужесточение требований в отношении собственного капитала действующих банков и капитала вновь создаваемых банковских институтов.

Например, в *Азербайджане* в 1999 г. три банка, принадлежащие государству, были преобразованы в один частный коммерческий банк. В *Грузии* в 1999 г. были отозваны лицензии у пяти коммерческих банков, собственный капитал которых не соответствовал установленному минимальному требованию. Ужесточены требования к собственному

капиталу коммерческих банков в *Казахстане*. Их минимальный уровень был повышен до 1 млн долларов в августе 2000 г. и до 2 млн в августе 2001 г. После рекапитализации крупнейший сберегательный банк Казахстана предполагается продать стратегическому инвестору. Повышены минимальные требования к собственному капиталу банков в *Молдавии*, Центральный банк которой поощряет процесс слияния банков. Существенно улучшилась ликвидность банков в *России*. Сократилось число банков на *Украине* (с 214 в начале 1999 г. до 199 в апреле 2000 г.). Ужесточение требований в отношении деятельности коммерческих банков обеспечивает продолжение процесса консолидации банковского сектора на Украине.

Процессы консолидации и реструктуризации в банковском секторе стран СНГ стали важными предпосылками для налаживания взаимодействия между их финансовыми институтами, в том числе путем расширения сети корреспондентских отношений, создания совместных банков, взаимного участия в капитале действующих банков, открытия филиалов и отделений банков на территории стран Содружества.

Развивается структура и наращиваются объемы операций на финансовых рынках стран СНГ. Наиболее активным и организованным его сегментом на сегодня является валютный рынок, который выступает главным элементом национальных валютных систем. В течение последнего десятилетия большинство стран Содружества достигли внутренней конвертируемости национальных валют, курс которых теперь складывается на внутреннем валютном рынке на основе спроса и предложения, а официальный курс определяется через рыночный. Основу валютного рынка государств СНГ составляет организованный биржевой валютный рынок — его средневзвешенная доля в 2000 г. была равна 47%, совершенствуются и расширяются операции на межбанковском валютном рынке. Важным фактором развития валютных рынков СНГ стало применение современных технологий и новых финансовых инструментов в торговле национальной валютой.

Практически все страны СНГ в той или иной мере были затронуты мировым финансовым кризисом 1998 г., который привел к снижению курсов их национальных валют и вынудил центральные (национальные) банки отказаться от фиксированных паритетов. «Плавающие» валютные курсы ввели Армения, Грузия, Казахстан, Киргизия, Россия, Таджикистан и Украина. Тем не менее их центральные (национальные) банки не отказались от политики стабилизации курсов национальных валют.

После финансового кризиса курсы национальных валют продолжали испытывать давление, вызванное неодинаковым влиянием конъю-

юнктуры мирового рынка на платежные позиции отдельных стран. Так, курсы российского рубля, казахстанского тенге и украинской гривны испытывали давление в сторону повышения из-за увеличения притока валютных поступлений, в то время как курсы национальных валют многих других стран испытывали давление в сторону снижения.

Одним из наиболее перспективных сегментов финансового рынка является фондовый рынок, хотя только в России и Киргизии его капитализация в настоящее время составляет значимую величину — 44 и 24% соответственно — по отношению к национальному ВВП. Для сравнения: в зоне евро этот показатель составляет 70%, в Японии — 140%, в США — 160%. Будучи механизмом перераспределения капитала, фондовые рынки СНГ способны оказать существенное влияние на динамику развития и структуру национального хозяйства.

Вместе с тем следует отметить: позитивные изменения в системе экономических и финансовых отношений стран СНГ еще не столь велики, чтобы радикально влиять на ситуацию на их фондовых рынках. В то же время, оставаясь разрозненными и неконсолидированными, финансовые рынки государств Содружества по-прежнему низко ликвидны и поэтому малопривлекательны для инвесторов.

2. Проблемы взаимных экономических отношений

К концу 90-х годов странам СНГ удалось преодолеть наблюдавшуюся с момента распада СССР тенденцию к переориентации внешнеторговых потоков на третьи страны. Постепенно увеличивается доля взаимной торговли в общем внешнеторговом обороте государств Содружества. Для Белоруссии, Грузии, Киргизии, Молдавии, Таджикистана, Туркмении, Украины страны СНГ стали главными торговыми партнерами — на них приходится от 40 до 60% внешнеторгового оборота. Рост экономики в странах Содружества способствует активизации взаимной торговли, благоприятно сказывается на деловой активности сопредельных государств.

Вместе с тем почти все страны СНГ, за исключением Белоруссии и Молдавии, имеют ярко выраженную сырьевую ориентацию экспорта. В большинстве из них на долю нескольких видов сырья и полуфабрикатов приходится от 60 до 85% стоимости вывозимых за границу товаров. В результате их экономическое развитие, внутреннее финансовое положение и состояние валютного рынка, в том числе и курс национальной валюты, в значительной степени зависят от конъюнктуры мировых товарных рынков. Кроме того, весомая доля сырья в экспорте стран СНГ приводит к тому, что основная часть расчетов между ни-

ми ведется в свободно конвертируемых валютах, прежде всего в долларах США, поскольку в них традиционно устанавливаются мировые цены на большинство видов сырья. Таким образом, в области внешней торговли перед странами Содружества стоит общая задача — снизить зависимость экспорта от сырьевых товаров, диверсифицировать структуру экспорта, повысив в ней долю готовой и высокотехнологичной продукции.

Перспективы диверсификации экспорта стран СНГ во многом связаны с развитием взаимной торговли, повышением роли внутриотраслевого обмена, развитием кооперации между предприятиями. При этом очевидно, что по мере диверсификации экспорта будет усиливаться и роль национальных валют во взаимных расчетах.

Главная на сегодняшний день проблема в валютно-платежных отношениях стран СНГ, которую им предстоит преодолеть, — это высокая степень долларизации взаимных расчетов и низкая доля в них национальных валют. В структуре расчетов внутри СНГ и оборотов национальных валютных рынков значительную долю занимают свободно конвертируемые валюты, главным образом доллар США, на который приходится более 80% проводимых операций, тогда как доля денежных единиц стран СНГ не превышает 5–10%. При этом, по данным ВТО¹, доля Содружества в общем объеме экспорта стран СНГ составляла 20%, а в импорте — 41%, что свидетельствует о высоком уровне взаимной торговой зависимости. По показателю торговой зависимости СНГ стоит впереди таких региональных блоков, как МЕРКОСУР (Аргентина, Бразилия, Уругвай, Парагвай) и АСЕАН, и приближается к показателям НАФТА. Из этого следует вполне очевидный вывод: в рамках Содружества степень использования национальных валют в расчетах и на валютном рынке (3–5%) не соответствует доле государств СНГ во взаимном товарообороте (30–45%).

Безусловно, более широкое использование национальных валют во взаимных расчетах способствовало бы увеличению внешнеторгового оборота, получению странами СНГ дополнительных преимуществ в рамках международного разделения труда, росту экономики, использованию выгод взаимной кооперации и интеграции.

В настоящее время предприятия стран Содружества, желающие торговать с партнерами по СНГ, сталкиваются с проблемами информационного характера: они не знают, можно ли осуществлять расчеты в национальных валютах, каков обменный курс между валютами СНГ, можно ли конвертировать валюты, и если можно, то как и где. В ре-

¹ International trade statistics 2001.

зультате расчеты осуществляются в долларах, а от этого страдает взаимная торговля.

Операции на рынке валют стран Содружества проводит очень ограниченное число банков (не более 10) из других стран СНГ. Между тем по состоянию на июнь 2000 г. в них насчитывалось свыше 1800 действующих коммерческих банков, большинство из которых работали с долларами. Получается, что финансовые учреждения государств Содружества проводят операции с валютами третьих стран, но не с валютами СНГ.

Основная причина, по которой банки и предприятия СНГ не используют национальные валюты во взаимных расчетах, заключается в отсутствии общего валютного рынка Содружества и взаимной конвертируемости национальных валют. Между тем в 1999 г. взаимный торговый оборот этих стран достиг 45 млрд долларов. Сейчас валюты стран СНГ обмениваются друг на друга в основном через доллар США. Такое положение нельзя считать нормальным. Оно ведет не только к чрезмерному росту трансакционных издержек (что отбивает у предприятий всякое желание работать с национальными валютами), но и к совершенно неоправданному риску, поскольку операторы из двух стран Содружества оказываются в зависимости от динамики американской валюты, которая складывается в результате изменения экономической конъюнктуры в США и на международных валютных рынках. Если бы страны Содружества смогли обеспечить взаимную конвертируемость своих валют (например, российский рубль — тенге, украинская гривна — белорусский рубль), то участники внешнеэкономических отношений могли бы использовать национальные валюты во взаимных расчетах, сократились бы расходы на банковские комиссии и — что особенно важно — существенно уменьшилась бы потребность в свободно конвертируемых валютах.

3. Валютная политика и валютное законодательство

С точки зрения перспектив интеграции в валютно-финансовой сфере очень важно понять, насколько сопоставимы валютные законодательства государств Содружества, насколько они близки, в каком направлении развиваются и как соотносятся векторы их развития. Но и изучение валютного законодательства стран СНГ не даст полной картины вне связи с конкретными мерами валютной политики, формирующейся на основе действующих нормативных актов.

Далее будет показано, как формировалась и реализовывалась валютная политика в странах СНГ.

Задача либерализации валютных операций возникла в российской экономике уже на начальном этапе рыночных преобразований. Отказавшись от всеобщего контроля за операциями с иностранной валютой, государство столкнулось с проблемой определения границ свободы в рассматриваемой сфере. К сожалению, при ее решении фактически было отвергнуто детальное изучение достигнутого к тому времени мирового опыта. Так что движение в части формирования нового валютного режима шло главным образом путем проб и ошибок.

Первоначально был взят курс на максимальную либерализацию экономики в соответствии с идеями либеральных экономических теорий. В валютной сфере этот курс проявился, пожалуй, в наибольшей степени. Он выразился в либерализации как внешнеторговой деятельности, так и операций с капиталом.

Валютный рынок России развивался достаточно динамично. В его становлении условно можно выделить три этапа.

Первый этап начался со вступением в силу двух указов Президента — от 15 ноября 1991 г. и от 14 июня 1992 г. — и Закона «О валютном регулировании и валютном контроле». В том же году Россия вступила в Международный валютный фонд и взяла на себя международные обязательства по осуществлению последовательного перехода к полной конвертируемости рубля.

Получив соответствующие правотворческие полномочия, Центральный банк стал развивать собственную нормативную базу функционирования валютного рынка. Начиная с 1992 г. Банк России постепенно, правда не без возвратных шагов, снимал ограничения по распоряжению экспортной выручкой, по неторговым операциям, по счетам нерезидентов. Наряду с процессами либерализации валютного режима менялась система контроля за сегментами валютного рынка. Основная цель была направлена на повышение эффективности инструментов валютной политики.

Помимо совершенствования законодательной базы, результатом чего стало появление легального валютного рынка, в первые годы реформ можно выделить и ряд других достаточно важных (в том числе и негативных) факторов его развития. Среди них: либерализация внешней торговли, наличие высоких темпов инфляции, нестабильность валютного курса. Последние два фактора обусловили высокую доходность вложений в активы в иностранной валюте и связанную с этим привлекательность спекулятивных конверсионных операций. Рассматриваемый период отличался и бурным ростом числа коммерческих банков,

в деятельности которых сделки с иностранной валютой играли основную роль. Вполне естественно, что на начальном этапе своего развития рынок характеризовался однообразием проводимых на нем операций.

Начало *второго этапа* пришлось на вторую половину 1996 г. Наиболее значимой его чертой можно назвать допуск нерезидентов на российский финансовый рынок. К этому времени валютный рынок России существенно изменился. Быстрыми темпами шло развитие его внебиржевого сегмента. Валютный рынок стал ликвидным по всем видам кассовых операций. Более того, банки на постоянной основе начали давать котировки форвардных контрактов при продаже иностранной валюты. Этому способствовал переход к одной из разновидностей режима фиксированного обменного курса (валютному коридору), что означало более высокую степень предсказуемости динамики курса национальной валюты.

Третий этап начался с развитием финансового кризиса в августе 1998 г. Произошло резкое сокращение предложения валюты из-за непоступления в страну значительной части экспортной выручки. Практически свернулся межбанковский сегмент валютного рынка, биржевой сегмент вновь приобрел ведущую роль, при этом на нем произошло несколько важных изменений.

Лишь в последнее время начали проявляться тенденции, позволяющие говорить о нормализации ситуации.

Политика в отношении обменного курса Банка России начала формироваться с 1992 г. одновременно с развитием легального рынка иностранной валюты. На начальном этапе трансформации операции с иностранной валютой уже занимали центральное место на российском финансовом рынке. Высокая инфляция в сочетании с падением реального курса рубля сделала невыгодными или очень рискованными вложения в какие-либо другие финансовые инструменты. В силу этого валютный курс стал основным индикатором происходящих в стране экономических процессов и, следовательно, рычагом финансовой стабилизации. Правда, формально Центральный банк придерживался программы стабилизации, основанной исключительно на регулировании денежной массы. Поэтому до 1995 г. применялся режим *плавающего* обменного курса.

В 1995 г. началось ужесточение денежно-кредитной политики и проведение ряда других мер по борьбе с инфляцией. Все это в сочетании с ужесточением нормативов на лимит открытой валютной позиции и повышением ставок обязательного резервирования по валютным депозитам привело к тому, что в динамике курса доллара произошел перелом. В этой ситуации было принято решение изменить режим

обменного курса, перейти к использованию *валютного коридора* (одной из разновидностей режима валютного курса с заранее определяемыми границами отклонений). Новый режим позволял экономическим агентам формировать более или менее определенные ожидания относительно будущей динамики стоимости национальной валюты.

В мае 1996 г. был принят новый порядок, в соответствии с которым официальный обменный курс стал определяться с учетом ситуации на межбанковском сегменте внутреннего валютного рынка. Были введены курсы покупки-продажи Банка России для доллара США по операциям с уполномоченными банками. Тем самым наряду с валютными интервенциями и собственно границами валютного коридора Банк России получил возможность влиять еще и на динамику официально-го курса через рыночные котировки.

На 1997 г. нормативную основу для осуществления валютной политики составили Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 1997 г. и заявление Банка России «О политике валютного курса в 1997 г.». Основной задачей проводимой политики в них провозглашалось поддержание стабильности национальной валюты. Было решено сохранить успешно апробированный в 1995–1996 гг. режим валютного коридора. Хотя эта задача формулировалась в достаточно общем виде, она вызвала оживленные дискуссии. Дело в том, что относительно стабильный номинальный курс национальной валюты в условиях сохраняющейся умеренной инфляции вел к увеличению реального курса рубля. С одной стороны, это способствовало стабилизации финансовой системы, но с другой — нанесло удар по интересам отечественных экспортеров.

В конце 1997 — начале 1998 г. проводилась политика, направленная в первую очередь на *поддержание неизменности реального курса рубля*. Были определены основные черты валютной политики на период до 2000 г. Они заключались в отказе от достаточно узких границ валютного коридора и в использовании концепции так называемого центрального курса рубля и допустимых отклонений от этого курса². Такой режим был свойствен ряду стран с рыночной экономикой, но Россия в результате двигалась как бы в обратном направлении. Вместо установления той или иной разновидности фиксированного курса в ходе осуществления финансовой стабилизации она начала проводить соответствующую политику позднее, когда на валютный рынок стал оказывать большое влияние приток средств нерезидентов, и особенно спекулятивная их составляющая.

² Деньги и кредит. — 1997. — № 12. — С. 9.

В силу ряда причин, в том числе лежащих в валютной сфере, в августе 1998 г. в стране разразился финансовый кризис. Рубль стремительно падал. Торги на ММВБ то приостанавливались, то возобновлялись. Центральный банк вынужден был уйти с торгов, так как в этой ситуации только он один выступал в роли продавца долларов США. В конце концов было принято решение перейти к системе электронных лотовых торгов и отказаться от режима валютного коридора, т.е. вернуться к плавающему курсу рубля. Однако подобный шаг не мог сдержать дальнейшего падения национальной валюты.

Снижение курса продолжалось и в следующем году, но уже меньшими темпами. Свою роль здесь сыграли и институциональные изменения, осуществленные Банком России, о которых речь пойдет ниже. По-видимому, только благодаря достаточно жесткой бюджетно-налоговой политике и предотвращению значительного расширения ликвидности обменный курс к началу 2000 г. установился на относительно устойчивом уровне. По итогам 1999 г. имело место даже удорожание рубля в реальном выражении. Однако не следует забывать, что валютный курс формируется главным образом под воздействием ожиданий участников рынка, поэтому потрясения по-прежнему возможны.

Валютное законодательство создавало основу нового валютного режима еще в рамках бывшего СССР. Первый Указ Президента РФ от 15 ноября 1991 г. «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории Российской Федерации» определил дальнейшее направление развития законодательства о валютном регулировании. В соответствии с этим документом все юридические лица получили право осуществлять внешнеэкономическую деятельность на основе лицензий. Кроме того, в части функционирования валютного режима важным шагом стало снятие ограничений на вывоз наличной валюты из страны физическими лицами.

В дальнейшем уполномоченным банкам было предоставлено право открывать счета в иностранной валюте всем без исключения предприятиям и физическим лицам. Физические лица могли без ограничений и специальных разрешений снимать иностранную валюту со своих счетов. Однако позднее ограничения в отношении физических лиц были вновь введены.

В соответствии с Указом от 15 ноября 1991 г. были также определены основные принципы валютной политики, касающиеся формирования курса на основе рыночного спроса и предложения, запрещены расчеты в иностранной валюте между российскими гражданами и предприятиями. Вывоз капитала резидентами осуществлялся в лицензионном порядке. Таким образом, формально создавался либе-

ральный валютный режим с ориентацией на ограничение вывоза капитала из России. Однако Центральный банк в то время не располагал достаточно отработанными механизмами по осуществлению контроля, что на практике привело к последующему значительному оттоку капитала.

Указ Президента РФ от 30 декабря 1991 г. «О формировании республиканского валютного резерва Российской Федерации в 1992 г.» устанавливал два вида обязательной продажи валютной выручки от экспорта: 40% средств подлежали продаже в республиканский валютный резерв, а 10% — в стабилизационный валютный фонд Банка России. Центральному банку валюта продавалась по рыночному курсу, а в республиканский валютный резерв — по специальному коммерческому курсу, который составлял определенный процент (от 50 до 61%) от рыночного курса. Тем самым за счет курсовой разницы государство налагало своеобразный налог на экспортеров.

Уже через полгода Указом Президента РФ от 14 июня 1992 г. «О частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин» был установлен новый порядок: 50% валютной выручки от экспорта подлежало обязательной продаже по рыночному курсу через уполномоченные банки Центральному банку не позднее, чем через 14 календарных дней со дня поступления выручки³. Таким образом, режим обязательной продажи выручки был несколько либерализован, поскольку исчезла курсовая разница. Кроме того, новые правила распространялись на поступления только в свободно конвертируемых валютах. Норматив в 50% действовал до конца 1998 г. Постановление Банка России, отменяющее обязательную продажу экспортерами 50% валютной выручки⁴, так и не вступило в силу.

В октябре 1992 г. Указ от 15 ноября 1991 г. был заменен менее либеральным Законом «О валютном регулировании и валютном контроле». Этот Закон ограничил количество текущих валютных операций, которые можно было совершать без лицензии Банка России, изменив их состав. Так, все прямые и портфельные инвестиции (независимо от объема), а также любые кредиты, выданные на срок более 180 дней, стали относиться к валютным операциям, связанными с движением капитала, что в принципе соответствует международной практике. Именно краткосрочные операции, не связанные с движением товаров

³ Борисов С.М. Обязательная продажа экспортной выручки — 75 или 100%? // Деньги и кредит. — 2000. — № 6. — С. 36.

⁴ Валютный рынок России. — Евромани Паббликейшенс, 1997.

и услуг, создают спекулятивное давление на валютном рынке. Однако в новом Законе отсутствовали механизмы, позволявшие инвесторам-нерезидентам свободно ввозить и вывозить иностранную валюту из страны, хотя это является необходимым условием для привлечения иностранных инвестиций в экономику.

При реализации Закона существующие нормы столкнулись с реальной возможностью их воплощения в жизнь. Экономические агенты вынуждены были искать обходные, вплоть до нелегальных, пути вывоза капитала. Одной из его форм стал невозврат в страну экспортной выручки. В 1992–1993 гг. он составлял 50% стоимости экспортированных товаров⁵. В это же время появились возможности использовать имеющиеся лазейки для «отмывания» денег. Наряду с добросовестно заработанным за границу шел и нелегальный капитал.

Одновременно действовали ограничения в отношении притока капитала, препятствовавшие использованию внешних источников для развития экономики России. Так, Инструкция Банка России «О порядке открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в валюте Российской Федерации», принятая в июле 1993 г., ограничивала иностранных инвесторов до такой степени, что о серьезных инвестициях в российскую экономику не могло быть и речи. В августе 1996 г. Центральный банк принял изменения к данной инструкции, вызванные присоединением России к статье VIII Устава МВФ. Резидентам было разрешено вывозить часть валютной выручки. Тем не менее реальное инвестирование, которое требует осуществления целого комплекса операций, было по-прежнему достаточно затруднительно.

В 1996 г. Банк России практически полностью отменил имевшиеся ранее ограничения по конверсионным операциям нерезидентов с использованием счетов типа «Т». И что особенно важно — допустил нерезидентов к свободному инвестированию средств в государственные ценные бумаги. В связи с этим банки получили стимул к предоставлению полного набора услуг по обслуживанию вложений нерезидентов, включая кассовые операции по продаже значительных сумм рублевых средств и срочные операции, в том числе новые для России инструменты — валютные фьючерсы и опционы. Таким образом, либерализация рынка привела к развитию системы финансового посредничества, но вместе с тем через новые инструменты заложила потенциальные

⁵ Мельников В.Н. Система валютного регулирования и валютного контроля в России — этапы развития и перспективы // Деньги и кредит. — 2000. — № 1. — С. 12.

возможности дестабилизации ситуации при крупных потрясениях, что и произошло во второй половине 1998 г.

Одновременно с ослаблением ограничений по статьям счета движения капитала платежного баланса Центральный банк проводил политику, направленную на предотвращение использования разнообразных схем утечки капитала за границу в области внешнеторговой деятельности. Для этого на основе инструкций от 12 октября 1993 г. № 19 и от 26 июля 1995 г. № 30 совместно с Государственным таможенным комитетом создавалась система таможенного контроля за экспортно-импортными операциями нерезидентов. Действие этой системы позволило сократить невозврат экспортной выручки до 5% в 1998 г.

Принципиально новый этап в валютном регулировании начался в связи с кризисом августа 1998 г. Первоначально шла даже речь о запрещении хождения доллара в России. Но в итоге Центральный банк ограничился введением ряда жестких регулирующих мер. Среди них основными были изменение системы торгов на межбанковских валютных биржах, введение нового механизма регулирования и контроля за покупкой валюты на рынке. Кроме того, для нерезидентов был введен запрет на вложения в рублевые активы со сроком менее одного года. Для резидентов вступили в силу ограничения на осуществление операций капитального характера⁶. Благодаря жестким мерам удалось достаточно быстро (приблизительно за два месяца) вернуть объем поступления экспортной выручки на рынок на докризисный уровень.

Поскольку большое количество спекулятивных операций совершалось на рынке наличной валюты, а экономические агенты — участники рынка не имели устойчивого якоря для ожиданий, Центральный банк ввел ограничения и на этом сегменте рынка. Указанием Банка России от 21 августа 1998 г. № 323-У был установлен предел отклонения курса покупки наличной иностранной валюты от курса ее продажи (спрэд) в размере 15%. На начальном этапе развития кризиса эта мера сыграла свою роль, но она продолжает действовать и тогда, когда необходимость в ней уже отпала. Поэтому 20 апреля 2000 г. Ассоциация российских банков обратилась к Центральному банку с просьбой отменить это указание⁷.

В связи с тем что ситуация на валютном рынке к концу 1998 г. была еще далека от стабильной, Банк России принял решение о повышении с 1 января 1999 г. норматива обязательной продажи экспортной

⁶ Финансовые известия. — 1998. — № 60.

⁷ Вестник АРБ. — 2000. — № 11. — С. 8.

валютной выручки с 50 до 75% и провел меры по усилению контроля за ее возвратом в страну. В результате по итогам 1999 г. было зарегистрировано минимальное отношение невозврата экспортной выручки в страну за последние годы — всего 3%⁸.

Кроме того, Центральный банк принял пакет нормативных документов валютного регулирования для стабилизации ситуации на рынке. Они содержали следующие валютные ограничения: требование открытия депозитов в рублях при авансировании импорта товаров, запрет на покупку валюты на специальных торговых сессиях под выплаты по вкладам физических лиц и конверсию рублей в иностранную валюту через корреспондентские счета банков-нерезидентов. В области валютного контроля были выделены признаки подозрительности операций, с тем чтобы уполномоченные банки отслеживали подобные операции своих клиентов.

Большое значение имело регулирование валютных сделок с оффшорными зонами, так как именно через них происходит массовый отток капитала из страны. Поэтому Банк России принял ряд необходимых актов, которые касались формирования кредитными организациями обязательных резервов по операциям с нерезидентами из оффшорных зон (не менее 50% средств на счете, открытом по соответствующим операциям) и определения порядка установления корреспондентских отношений российских банков с банками из оффшорных зон (исходя из рейтингов иностранных банков).

Однако наиболее важными для системы валютного регулирования в России были изменения, касавшиеся порядка функционирования внутреннего валютного рынка. После кризиса августа 1998 г. в целях снижения спекулятивного давления на рубль, особенно при определении официального курса, на валютной бирже были введены две сессии — специальная торговая сессия (СТС), предназначенная для продажи экспортной выручки, и дневная сессия, на которой осуществлялись коммерческие торги.

Летом 1999 г., когда положение на валютном рынке несколько стабилизировалось, Центральный банк вместо двух сессий установил единую торговую сессию (ЕТС) на межбанковских валютных биржах. Фактически этот шаг означал определенную степень либерализации осуществления сделок с валютой. Во-первых, к участию в ЕТС допускались практически все банки, обладающие валютной лицензией. Во-вторых, произошло уменьшение в 100 раз суммы торгового лота, что сделало возможным практический допуск к торгам гораздо большего

⁸ Мельников В.Н. Указ. соч. — С. 14.

числа участников. В-третьих, был сделан важный шаг к созданию единого валютного рынка, так как к ЕТС в онлайн-режиме подключались региональные валютные биржи⁹. Наконец, банки — участники ЕТС получили возможность покупать валюту за счет собственных средств.

Либерализация валютного регулирования сопровождалась и другими мерами. Так, 5 июля 1999 г. Банк России снял ограничения на покупку валюты с корреспондентских счетов банков-нерезидентов при условии, что рублевые средства на них должны быть получены от осуществления текущих операций¹⁰. Введение данной нормы привело к одномоментному давлению на рынок, и в результате 6 июля курс рубля упал почти на 20 копеек. Однако Центральный банк заранее готовился к проведению летних мер по либерализации. Об этом можно судить по увеличению норматива обязательных резервов с 10 июня 1999 г. По депозитам в иностранной валюте норматив был повышен с 7 до 8,5%, а по депозитам в рублях — с 5 до 5,5%. Тем самым была связана часть избыточных средств банков во избежание их появления на валютном рынке после вступления в силу либерализационных мер.

Дальнейшая динамика валютного регулирования не складывалась однозначно в сторону снятия ограничений. Осенью 1999 г. был введен новый регулирующий норматив, касавшийся порядка функционирования счетов нерезидентов типа «С». По нему банки, ведущие соответствующие счета, обязаны были зарегистрировать в Расчетной палате ММВБ сумму, эквивалентную сумме денежных средств на данном счете¹¹. Фактически это означало возможность оперирования на валютном рынке лишь в пределах суммы зарезервированных собственных средств, вследствие чего должна была снизиться спекулятивная составляющая валютных операций.

Как и в других странах с переходной экономикой, в России наблюдался процесс замещения валют, который получил название «долларизация» экономики. Особенно интенсивно его влияние на денежно-кредитную и валютную сферу ощущалось в период высокой инфляции (1992–1994 гг.). Причем степень долларизации достигла пика в самом начале проведения либеральных преобразований (1992 г.), составив 42,7%. В последующие годы шел процесс ее плавного снижения. В 1993–1994 гг. показатель оставался еще на достаточно высоком уровне (27–28%). Начиная со II квартала 1995 г., снижение пошло более

⁹ Финансист. — 1999. — № 8. — С. 9.

¹⁰ Там же. — 1999. — № 7. — С. 17.

¹¹ Там же. — 1999. — № 10. — С. 11.

быстрыми темпами — минимальный уровень был достигнут в III квартале 1997 г. со значением в 16,5%¹². В дальнейшем начало сказываться влияние сначала азиатского, а потом и отечественного финансового кризиса. В III квартале 1998 г. произошел резкий скачок рассматриваемого показателя с 17,3 до 31,4%. Разумеется, здесь заметную роль сыграл чисто статистический эффект обесценения валюты¹³. Правда, на новом уровне степень долларизации достаточно быстро стабилизировалась, и по итогам 1999 г. она составляла 29,5%. Вообще говоря, эта величина может рассматриваться как не очень высокая. Однако не следует забывать, что для России большую роль играют и два других направления замещения валют: средства в наличной иностранной валюте¹⁴ и средства на счетах в зарубежных банках. Поэтому с их учетом на протяжении всего периода трансформации долларизация играла существенную и, конечно же, явно негативную роль в экономике страны.

АЗЕРБАЙДЖАН

За годы независимости в валютной политике страны произошли серьезные изменения. Азербайджан относится к числу тех стран СНГ, где переход к национальной валюте *манату* был поэтапным и довольно длительным. Соответствующий процесс начался в августе 1992 г., и основной причиной тому послужила задержка перевода рублей Банком России. Введение маната как национальной валюты объяснялось одним из проявлений «дефицита наличности» в рамках рублевого денежного союза, а не какой-либо специально разработанной национальной программой. До ноября 1993 г. рубль наряду с манатом был законным платежным средством на территории страны, затем Национальный банк переориентировал фиксацию маната на доллар США.

С января 1994 г. национальная валюта была объявлена единственным законным платежным средством, а с марта запрещено использование долларов и рублей во внутреннем обороте. На черном рынке это

¹² Степень долларизации в России рассчитывалась на основе данных «International Financial Statistics» за соответствующие годы.

¹³ Речь идет о том, что денежная масса в широком смысле, включая депозиты в иностранной валюте, рассчитывается в рублевом эквиваленте. Поэтому в результате резкого снижения курса, когда не успевают «подстроиться» рублевые агрегаты, степень долларизации значительно возрастает.

¹⁴ Весьма примечательно, что по оценкам МВФ только за один год (1996) прирост наличной иностранной валюты в России достиг 75% от суммы депозитов в ней. См.: World Economic Outlook. — 1997. — October. — P. 112.

вызвало резкое падение маната по отношению к доллару. Деятельность Бакинской межбанковской валютной биржи (БМВБ) в таких условиях оказалась практически парализованной, и в мае режим валютного курса был изменен. Выразилось это в переходе к свободному плавающему курсу по результатам средневзвешенного показателя, устанавливаемого коммерческими банками, что привело к фактической девальвации маната (более чем в четыре раза за вторую половину 1994 г.)¹⁵. Но тем не менее этот шаг позволил возобновить работу БМВБ, где торги стали проходить каждую неделю.

В 1992–1994 г. развитие валютной сферы характеризовалось наличием практики множественности обменных курсов. Наряду с официальным курсом, использовавшимся в коммерческих операциях, действовали туристический курс (при приобретении валюты физическими лицами) и курс для продажи валюты экспортерами товаров и услуг. Последние два определялись в соответствии с ценами мировых товарных рынков на основные экспортные товары.

В конце 1994 г. был принят Закон «О валютном регулировании», который положил начало процессу либерализации валютного режима. В соответствии с Законом с марта 1995 г. валютный курс стал устанавливаться по результатам торгов на БМВБ, и Азербайджан окончательно перешел к политике свободного плавающего курса. В конечном итоге это и стало основной причиной фактической ликвидации черного рынка иностранной валюты.

Для поддержания устойчивого курса маната Азербайджан в период финансовой стабилизации ориентировался на контроль над денежной массой, проводил политику, основанную на установлении ориентиров в монетарной сфере. Главным инструментом регулирования плавающего обменного курса в этих условиях стали валютные аукционы на БМВБ, которая с 1996 г. перешла на ежедневный режим работы.

Осенью 1997 г. по соглашению между БМВБ, Национальным банком Азербайджана и коммерческими банками, имеющими валютные лицензии, был сформирован межбанковский валютный рынок с целью предоставления широкого доступа коммерческих банков к СКВ. А в середине 1998 г. — сняты ограничения на проведение операций по обмену валюты и разрешены конверсионные операции на недавно созданном открытом межбанковском валютном рынке. Однако назвать его свободным, с точки зрения экономистов, нельзя, поскольку тогда курс маната по отношению к иностранной валюте на межбанковском рынке не должен отклоняться более чем на 0,5% по отношению к офи-

¹⁵ Country Report: Georgia, Armenia, Azerbaijan. — 1994. — № 3. — P. 36.

циальному курсу Национального банка на дату заключения сделки. Необходимые шаги в этом направлении были предприняты в соответствии с подписанным правительством Азербайджана и Международным валютным фондом меморандумом о взаимопонимании. Национальный банк особо подчеркнул при этом, что он не будет контролировать объем валютных операций, сохраняя за собой контроль за колебаниями курса национальной валюты¹⁶.

Тенденция к либерализации валютного режима проявлялась и в увеличении числа банков, имеющих лицензию на проведение валютных операций (с 9 до 45 за 1992–1997 гг.), и в упрощении правил вывоза валюты из страны. В 1997 г. был взят курс на полную либерализацию финансового рынка, а Национальный банк начал подготовку к приведению норм банковского регулирования в соответствие с требованиями статьи VIII Устава МВФ, что означало бы снятие валютных ограничений по текущему счету платежного баланса.

В результате мер, проводимых в области валютной политики, обменный курс маната начиная с 1995 г. оставался относительно стабильным. Более того, он стал даже повышаться в номинальном выражении. По мнению зарубежных экспертов, реальное удорожание маната, которое наблюдалось в 1996–1997 гг., объяснялось не административными мерами Национального банка, а определялось рыночными силами и соответствовало макроэкономической ситуации в стране¹⁷. При такой динамике Банку Азербайджана удалось быстро увеличить свои валютные резервы практически с нулевой отметки (в 1993–1994 гг.) до обеспечения семимесячного импорта в 1997 г., что отвечало требованиям Международного валютного фонда (трехмесячный объем импорта).

Безусловно, переломным моментом в развитии валютной сферы почти всех стран СНГ стал финансовый кризис на «развивающихся рынках», и в частности российский кризис, разразившийся 17 августа 1998 г. Правда, в Азербайджане валютный курс почти не реагировал на события в России. Но здесь следует оговориться, что подобная ситуация явно выделяет эту страну из общего правила, типичного для других участников СНГ.

В самом Азербайджане данный факт объясняли следующими обстоятельствами. Хотя на долю России и приходилось 20% внешнеторгового оборота, но все сделки совершались, как правило, на бартерной основе. Кроме того, банковские системы двух стран практически не интегрированы, а центральные банки даже не обменялись корреспон-

¹⁶ Финансовые известия. — 1998. — № 57; Экономические новости России и Содружества. — 1997. — № 20. — С. 4.

¹⁷ Financial Times. — 1997. — 08.12; New Europe. — 1997. — № 235. — P. 35.

дентскими счетами. Наконец, на государственном уровне Азербайджан фактически не приобретал российские ГКО¹⁸.

Подобный подход в принципе оправдан, но не лишен рядом недостатков. Он не учитывает, в частности, того, что в современных условиях валютный кризис не обязательно распространяется на страны-партнеры по каналам внешней торговли, о чем убедительно свидетельствует процесс расширения действия азиатского кризиса. Во-первых, нестабильность в одной из переходных экономик может стать сигналом для инвесторов по выводу своих средств из другой переходной экономики. Во-вторых, даже при отсутствии значительных иностранных инвестиций кризис может быть спровоцирован «изнутри», в силу того что в условиях системной трансформации экономические агенты, как правило, большую часть своих активов хранят в иностранной валюте. Так что внутренние держатели иностранной валюты под влиянием «стадного» чувства могут начать предъявлять повышенный спрос на нее, вызывая тем самым резкие колебания на валютном рынке.

Нечто подобное второму варианту развития событий имело место и в Азербайджане. Вслед за кризисом в России произошло снижение спроса на манат, выразившееся прежде всего в росте показателя степени долларизации. Если в конце 1997 г. он составлял 25%, то к концу 1998 г. повысился до 29%, а к концу марта 1999-го превысил 30%. Что само по себе усиливало давление на валютный рынок. Здесь, однако, надо заметить, что влияние российского кризиса было ограничено не только упомянутыми объективными факторами, но и вполне продуманными действиями Национального банка, направленными на ужесточение денежно-кредитной политики и проведение валютных интервенций.

Банк Азербайджана проводил значительные валютные интервенции до конца декабря 1998 г., затем их объем сократился. В результате за шесть месяцев (до конца мая 1999 г.) обменный курс маната упал на 6%. Эта цифра выглядит существенной на фоне того, что страна в это время испытывала дефляцию. Кроме того, в 1998 г. денежная масса в широком смысле¹⁹ уменьшилась на 21%²⁰, а темпы экономического роста хотя и оставались очень высокими, но замедлились в I квартале

¹⁸ Экономические новости России и Содружества. — 1998. — № 18.

¹⁹ Денежная масса в широком смысле включает наличные деньги, депозиты до востребования и срочные счета в национальной валюте, а также депозиты в иностранной валюте, размещенные в отечественной банковской системе.

²⁰ Azerbaijan Republic: Selected Issues // IMF Staff Country Report. — 1999. — № 78. — P. 8.

1999 г. Таким образом, избежать Азербайджану последствий кризиса в России полностью не удалось, но он смог значительно их смягчить.

В начале июля 1999 г. валютный рынок страны испытал ряд потрясений: 8 июля на бирже манат упал на 6,45%, а 9 июля произошло снижение его котировок в обменных пунктах. Поэтому 12 июля Правительство ввело очередное изменение валютного режима, касавшееся порядка курсообразования. Обменный курс стал выводиться на основе всех сегментов валютного рынка, а не только торгов на БМВБ²¹. Подобный шаг в условиях окончательно не сформированного валютного рынка с однонаправленной динамикой курса позволяет центральному банку лучше отслеживать его тенденции, а экономическим агентам — получать более надежный ориентир в своей деятельности. Хотя по итогам 1999 г. манат значительно обесценился, однако это произошло главным образом в первой половине года. И даже при таких условиях Национальному банку удалось существенно пополнить объем своих валютных резервов, частью растроченных в конце 1998 г.

В целом валютный режим Азербайджана можно охарактеризовать как относительно либеральный, а валютную политику Национального банка — как достаточно эффективную. На сегодняшний день Азербайджан обладает наибольшими среди стран СНГ валютными резервами, измеренными по методике Международного валютного фонда.

АРМЕНИЯ

Это государство СНГ относится к числу стран, установивших режим плавающего обменного курса национальной валюты *драма*, который ежедневно определяется центральным банком на основе средневзвешенной оценки по результатам торгов на межбанковском рынке и валютной бирже. Валютная политика, направленная на регулирование прироста денежной массы, рассматривается Центральным банком Армении в качестве главного фактора, влияющего на курс драма, иными словами в стране преобладает монетаристский подход. Это имело свои положительные результаты, ибо по мере снижения темпа прироста денежной массы наблюдалась устойчивая тенденция к росту стабильности национальной валюты. Если в 1993 г. драм ежемесячно обесценивался на 25% по отношению к доллару, то в 1994 г. лишь на 7%, а в 1995 г. курс практически не менялся и по итогам года даже наблюдался небольшой его рост в номинальном выражении. Увеличе-

²¹ Финансовые известия. — 1999. — 13 июля.

ние объема внутреннего кредитования вызвало снижение курса в 1996-м и особенно в 1997 г.

В течение первых трех кварталов 1998 г. Банк Армении проводил достаточно жесткую денежно-кредитную политику. В результате обменный курс оставался стабильным. Но как реакция на российский финансовый кризис в IV квартале началось расширение кредитования, создавшее давление на валютный рынок, и курс драма по отношению к доллару упал на 3%, а в январе 1999 г. — еще на 7%. После этого в феврале 1999 г. Центральный банк сменил направление политики, и ему удалось стабилизировать курс²². Учитывая темпы обесценения армянской валюты, можно говорить лишь о слабом влиянии российского финансового кризиса на валютную сферу страны. В 1999 г. и на протяжении I квартала 2000 г. курс драма продолжал оставаться относительно стабильным. При этом Банку Армении удалось существенно нарастить валютные резервы. Начиная с 1997 г. они удовлетворяют критерию Международного валютного фонда — трехмесячное покрытие импорта, а в 1999 г. этот показатель приблизился к пяти месяцам импорта.

В стране последовательно проводится курс на либерализацию валютного режима, который определяется законами «О Центральном банке» и «О валютном регулировании и валютном контроле». Последний для целей исследования представляет наибольший интерес.

Закон № С-0901-1.-ЗР-81 «О валютном регулировании и валютном контроле» был подписан Президентом Армении в сентябре 1993 г. Он носит, скорее, «рамочный» характер, оставляя большую часть конкретных вопросов на регулирование нормативными актами Центрального банка. Тем не менее Закон содержит ряд важных положений, которые следует выделить особо.

1. Покупка и продажа иностранной валюты, за исключением организаций, имеющих лицензию Банка Армении, запрещены.

2. В Законе заложены возможности введения ряда валютных ограничений Центральным банком. Так, Банк Армении в целях регулирования валютного рынка может установить предел отклонения курса покупки иностранной валюты от курса ее продажи, а также фиксированный курс драма по отношению к иностранной валюте. Однако при этом Центральный банк ограничен в применении подобных мер — они могут вводиться на срок не более одного месяца. Продление срока должно заранее согласовываться с Постоянной комиссией по фи-

²² IMF concludes 1999 Article IV consultation with Armenia // IMF. — 1999. — November 5.

нансово-кредитным и бюджетным вопросам Верховного Совета Республики Армения.

3. Иностранная валюта, получаемая предприятиями-резидентами, подлежит обязательному зачислению на их счета в уполномоченных банках, находящихся на территории Армении.

4. Резиденты и нерезиденты имеют право без ограничений переводить, пересылать и ввозить валютные ценности на территорию страны.

5. При нарушении Закона предусмотрены достаточно жесткие санкции:

взыскание в государственный бюджет всего полученного по недействительным в силу данного Закона сделкам;

за отсутствие учета валютных операций, ведение учета с нарушением установленного порядка, непредставление или несвоевременное представление органам валютного контроля информации или документов налагается штраф в пределах сумм, которые не были учтены либо учтены ненадлежащим образом.

Следует отметить, данный Закон сразу же заложил основы достаточно либерального валютного режима в стране. В последующие годы принимались меры по дальнейшему снятию ограничений. Так, в 1995 г. нормы продажи валютной выручки были снижены с 50 до 30%.

Примечательно, что коммерческие банки Армении всегда имели право на привлечение валютных депозитов, а с 1996 г. оно было распространено и на Армсбербанк. В стране нет ограничений на открытие счетов нерезидентами. Причем в отдельных банках на вклады нерезидентов приходится до 90% от общей суммы депозитов. С 1996 г. все коммерческие банки страны могут получить лицензию на осуществление валютных операций.

Основным каналом формального приобретения иностранной валюты служат торги на межбанковской валютной бирже, которые в целом удовлетворяют предъявляемый спрос и способствуют тем самым внутренней конвертируемости драма. С середины 1996 г. у коммерческих банков появилась возможность приобретать валюту непосредственно в Банке Армении.

Весной 1997 г. продолжился процесс либерализации валютного режима: право на открытие обменных пунктов, которое имели только банки, получили и прочие юридические и физические лица — они могут действовать как за свой счет, так и по поручению третьих лиц. При обороте свыше 1 млн драмов в месяц Банк Армении выдает им лицензию валютного дилера. Если оборот обменного пункта не пре-

вышает 500 тыс. драмов в месяц, то такой пункт имеет право только на операции с наличными средствами физических лиц²³.

Завершением очередного этапа либерализации стало подписание весной 1997 г. Арменией статьи VIII Устава МВФ. Дополнительный стимул политике, нацеленной на сохранение либерального режима, придала подготовка к вступлению страны во Всемирную торговую организацию²⁴.

Для экономики Армении, как и для большинства других стран с переходной экономикой, характерен высокий уровень долларизации. Как и следовало ожидать, его пик (свыше 40%) пришелся на годы гиперинфляции (1993–1994 гг.). А затем, по мере снижения уровня инфляции и стабилизации обменного курса драма, степень долларизации приобрела умеренные значения (около 20%)²⁵. Следует иметь в виду, что опыт Армении в контексте долларизации очень показателен. Он, в частности, свидетельствует, что замещение валют может обернуться весьма специфическими негативными последствиями. В Армении это проявилось в тенденции к увеличению активов и пассивов национальной банковской системы за рубежом. В течение 1992–1997 гг. активы армянских коммерческих банков за рубежом выросли с 14,1 млн долларов США до 30 млн, а их обязательства — с 3,8 млн до 65,6 млн²⁶. Но на этот показатель оказал влияние и процесс увеличения сделок в иностранной валюте с нерезидентами.

Решающее, причем почти не поддающееся точному статистическому учету, проявление долларизации в стране с переходной экономикой — аккумулятивное у населения наличных средств в СКВ. В разгар трансформационного кризиса за счет этих средств количество долларов в обращении в три раза превышало объем денежной массы в драмах. Несмотря на финансовую стабилизацию, население продолжало примерно 10% своих доходов вкладывать в приобретение валюты. По оценкам армянских экспертов затраты на эти цели составляли примерно три четверти суммарных инвестиций в экономику²⁷.

К настоящему времени Армении удалось достичь высокой степени либерализации валютного режима, курс на которую был взят практи-

²³ Республика Армения. — 1997. — 5 августа.

²⁴ IMF concludes 1999 Article IV consultation with Armenia // IMF. — 1999. — November 5.

²⁵ Здесь и далее, если это особо не оговаривается, значение показателя степени долларизации взято из справочника: World Economic Outlook. — 1997. — October. — P. 112.

²⁶ International Financial Statistics. — 1997. — October. — P. 92–93.

²⁷ Республика Армения. — 1996. — 28 сентября.

чески сразу после введения национальной валюты. Обменный курс, хотя и испытал некоторые колебания в результате российского финансового кризиса, отличается стабильностью.

БЕЛОРУССИЯ

Эта страна представляет особый интерес для исследования, поскольку именно она стала ближайшим партнером по интеграции с Россией. С этих позиций очень важно проследить динамику валютного режима в Белоруссии с точки зрения его последующей совместимости с российским валютным режимом. Национальная валюта — *белорусский рубль (рубль)* — в 1994 г. была провозглашена единственным законным платежным средством в стране²⁸. Для стабилизации ее курса в условиях очень высокой инфляции был создан Государственный фонд золотовалютных резервов. В целях его пополнения Национальный банк Белоруссии установил для коммерческих банков периодически изменяемую норму обязательного резервирования привлеченных средств в СКВ: сначала в размере 5,5%, затем 10 и 12%.

С 1993 г. официальный курс рубля стал устанавливаться по результатам торгов на Межбанковской валютной бирже (МВБ). Для стабилизации курса Банк Белоруссии в 1994 г. вменил в обязанность субъектам хозяйствования продажу через МВБ определенной части валютной выручки (от 30 до 100% в разные периоды времени) и принял ряд мер по ужесточению банковского регулирования, предписывавших коммерческим банкам осуществлять массовую продажу валюты. Однако главным средством стабилизации курса на начальном этапе трансформации были все же валютные интервенции Национального банка.

В течение 1995 г. Банку Белоруссии удавалось поддерживать практически неизменным курс рубля по отношению к доллару США. Искусственное поддержание курса истощило валютные резервы Национального банка, размер которых только с июля по ноябрь 1995 г. сократился почти вдвое.

В 1996 г. в Белоруссии был введен валютный коридор, границы которого удалось выдержать, но достигнуто это было за счет дальнейшего уменьшения валютных резервов Национального банка. В том же году был установлен прогнозный ориентир на период до 2000 г. среднемесячного изменения курса рубля к доллару — 80–100% от уровня

²⁸ Белорусский рубль был введен в обращение в мае 1992 г. и до 1994-го обращался параллельно с российским рублем.

инфляции. (Фактически это означало переход к новому режиму обменного курса — одной из разновидностей так называемой ползучей привязки.) Подобная политика была направлена на стабилизацию ожиданий экономических агентов относительно курса национальной валюты в долгосрочном аспекте, и способствовать этому должен был существенно снизившийся по итогам года темп инфляции.

Тем не менее на протяжении 1997 г. Банк Белоруссии несколько раз вносил изменения в режим валютного курса. В начале года были вновь пересмотрены границы коридора в сторону повышения, а с февраля установлен фиксированный курс рубля по отношению к доллару. Однако из-за роста инфляции и спекулятивного давления на национальную валюту уже с 20 февраля он был отменен, и с этого времени официальный курс стал плавающим.

Белоруссия, как и другие страны с переходной экономикой, использовала практику множественности валютных курсов, набор которых в Белоруссии до последнего времени был достаточно широк. В него входили официальный курс Национального банка, биржевой курс МВБ, курсы обменных пунктов, наличный и безналичный курсы черного рынка, банковский курс для нерезидентов. Между названными курсами существовала значительная разница. Переход же к единому рыночному обменному курсу предполагалось осуществить к середине 1997 г., хотя сделать это не удалось в силу ряда объективных и субъективных причин. Безусловно, на потрясения в валютной сфере Белоруссии, проявившиеся с начала 1997 г., стали накладываться признаки зарождающегося в России кризиса.

В 1998 г. Национальный банк расширил набор применяемых в стране обменных курсов, приняв решение устанавливать официальный специальный курс белорусского рубля по итогам дополнительной сессии Межбанковской валютной биржи в Минске. Специальный курс, наряду с официальным, который устанавливается по итогам основной торговой сессии, стал использоваться в бухгалтерском учете субъектами хозяйствования, приобретающими валюту на второй сессии. Это, по мнению специалистов Национального банка, должно было создать благоприятные условия для развития внешнеэкономической деятельности²⁹. Указанная мера вводилась на волне российского кризиса и очень напоминала применявшуюся в России практику двух сессий на валютной бирже.

Характерно, что в последние годы перед российским кризисом в Белоруссии выросла степень участия внебиржевого межбанковского

²⁹ Экономические новости России и Содружества. — 1998. — № 16.

рынка в валютных операциях, на котором к концу 1996 г. совершалось 50–60% всех сделок по купле-продаже валюты³⁰.

Признаки кризиса в валютной сфере Белоруссии проявились несколько ранее, чем в России. Если в конце 1997 г. Национальный банк еще как-то справлялся с удержанием курса, используя для этого игру на бирже, то к началу 1998-го валютные резервы страны были растрочены в результате проведения интервенций, направленных на поддержание белорусского рубля на российском рынке. В марте 1998 г. несостоятельность политики Банка Белоруссии стала настолько очевидной, что его руководство было заменено³¹. И уже 23 марта здесь была принята мера, заключающаяся в приостановлении на территории страны проведения безналичных расчетов в национальной валюте по корреспондентским счетам белорусских банков и по текущим счетам нерезидентов.

Как и следовало ожидать, российский кризис к внутренним проблемам в валютной сфере добавил внешнее давление. В итоге, в отличие от других стран СНГ, официальный курс белорусского рубля по отношению к доллару в 1998 г. снизился значительно больше, чем курс российской валюты. Существенные изменения на валютном рынке страны произошли 1 сентября 1999 г. Межбанковский валютный рынок был закрыт, а все сделки по купле-продаже иностранной валюты переведены на торги ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»³².

Важную роль в определении стратегии валютной политики страны сыграла Концепция валютной и денежно-кредитной политики республики, одобренная в октябре 1999 г. Президиумом Правительства Белоруссии. Основные цели ее направлены на создание условий для стабилизации цен, достижение высокого уровня золотовалютного обеспечения рубля и отход от множественности валютного курса³³. Национальный банк планирует в перспективе изменить режим валютного курса белорусского рубля и перейти к «скользящей фиксации» по отношению к доллару или евро, и такое изменение режима вполне укладывается в рамки концепции стабилизации в условиях высокой инфляции.

Немаловажное значение в движении к единому рыночному обменному курсу имело разрешение с 27 марта 2000 г. национальным субъектам хозяйствования не только продавать, но и покупать СКВ на дополнительных торгах Белорусской валютно-финансовой биржи.

³⁰ Нацыянальная эканамічная газета. — 1996. — № 50. — С. 27.

³¹ Российская газета. — 1998. — 5 декабря.

³² Там же. — 1999. — 16 декабря.

³³ Экономические новости России и Содружества. — 1999. — № 20.

До этого право покупки валюты принадлежало только Национальному банку³⁴.

В Белоруссии достаточно быстро осознали, что проводимое в стране жесткое **валютное регулирование** не может быть действенным без соответствующих механизмов контроля. В ноябре 1994 г. была создана Государственная инспекция валютного контроля, в функции которой входит отслеживание поступающей в страну экспортной валютной выручки, поставки валюты по импорту, купли-продажи и использования субъектами хозяйствования иностранной валюты на внутреннем рынке.

Очередное существенное ужесточение валютного режима произошло в начале 1996 г., когда Указом Президента Белоруссии были введены 100%-ная обязательная продажа валютной выручки предприятий на МВБ (с некоторыми исключениями) и 10%-ный сбор с покупателей валюты на МВБ с направлением всей суммы сбора в Государственный фонд поддержки экспортеров. Однако сохранять подобные ограничения в условиях улучшающейся обстановки в финансовой сфере не имело смысла, к тому же они вступали в противоречие с общими тенденциями к либерализации экономики в других странах СНГ. В июне 1996 г. норма обязательной продажи валютной выручки была снижена до 50%, а в июне 1997 г. — до 30%³⁵.

В то же время действовал ряд ограничений на операции на МВБ. Покупка валюты разрешалась банкам только для финансирования импорта «социально значимых» товаров (прежде всего энергоносителей); доступ банков на биржу регулировался путем предварительного отбора заявок. Наконец, сама биржа в 1996 г. была лишена независимого статуса и превращена в структурное подразделение Национального банка. Росту масштабов валютных операций на альтернативном биржевому межбанковском рынке препятствовало введенное в 1996 г. ограничение размера сделки на этом сегменте суммой в 30 тыс. долларов.

В отношении физических лиц с июня 1997 г. была введена в действие норма, согласно которой им могло быть продано не более 200 долларов (ранее — не более 500 долларов). Кроме того, в Белоруссии был установлен строгий порядок ввоза иностранной валюты.

Период с конца 1997-го по начало 1998 г. в целом можно охарактеризовать как время ослабления валютного регулирования. Так, в декабре 1997-го было отменено действовавшее в течение года распоряжение Национального банка, запрещавшее устанавливать на рынке на-

³⁴ Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 7.

³⁵ Финансовые известия. — 1997. — 30 сентября.

личных денежных средств курс выше официального. Банкам и дилинговым компаниям разрешалось при совершении с физическими лицами сделок купли-продажи наличной иностранной валюты устанавливать курс белорусского рубля в зависимости от соотношения спроса и предложения.

Упомянутые ранее меры, предпринятые в марте 1998 г. и касавшиеся расчетов в национальной валюте с нерезидентами, имели ряд важных исключений. Национальный банк страны разъяснил, что решение о запрете рублевых расчетов для нерезидентов не распространяется на счета типа «И» (инвестиционный) и «С» (специальный), а также на операции продажи нерезидентами иностранной валюты в республике. Указанные счета в Белоруссии, как и в России, обслуживают приток средств нерезидентов в финансовую систему страны. Более того, по счетам типа «С», предназначенным для инвестиций в белорусские государственные облигации, разрешалась репатриация прибыли. Для привлечения иностранных инвестиций в экономику страны коммерческим банкам было разрешено также выплачивать дивиденды в валюте зарубежным акционерам, внесшим в уставные фонды белорусских банков вклады в СКВ³⁶. Таким образом, Национальный банк пытался совместить административные меры, направленные на усиление национальной валюты, с поощрением притока капитала в страну.

Однако уже в июле 1998 г. в связи с дальнейшим ухудшением ситуации в валютной сфере в части движения капитала были введены значительные ограничения. Банк Белоруссии объявил эмбарго на банковские переводы в белорусских рублях со счетов граждан страны на счета нерезидентов, а также на перечисление за пределы страны рублей со счетов белорусских субъектов хозяйствования в счет погашения кредитов или займов, полученных от нерезидентов, и процентов по ним. Кроме того, было временно приостановлено перечисление белорусских рублей со счетов нерезидентов на счета граждан, открытые в уполномоченных банках Белоруссии (за исключением заработной платы, пенсий, стипендий, алиментов). Совет министров и Национальный банк приняли совместное постановление «О расчетах по экспортным операциям», где устанавливался перечень товаров и услуг, которые белорусские предприятия обязаны реализовывать зарубежным потребителям только за иностранную валюту³⁷. Тем самым власти стремились увеличить поступление в страну иностранной валюты,

³⁶ Экономические новости России и Содружества. — 1998. — № 1, 7.

³⁷ Там же. — 1998. — № 15.

необходимой для оплаты импорта товаров и услуг, а также укрепить валютные резервы, необходимость в которых остро ощущалась в связи с ухудшением ситуации на валютном рынке.

На кризис в августе 1998 г. Белоруссия отреагировала введением дополнительных мер по ужесточению валютного регулирования. В сентябре 1998 г. Национальный банк издал распоряжение, предписывавшее коммерческим банкам сформировать обязательные резервы в иностранной валюте по вкладам населения в СКВ (ранее банки по этому типу своих пассивов могли формировать резервы и в белорусских рублях).

Вместе с тем на внутреннем валютном рынке проводились мероприятия и по либерализации. В конце ноября 1998 г. Национальный банк разрешил своим главным управлениям покупать валюту у населения по договорному курсу. Однако ряд ограничений по-прежнему сохранялся: сумма сделки не должна была составлять менее 2 тыс. долларов, сама операция проводится в безналичном порядке, а граждане должны были предоставить декларацию о легальном происхождении имеющейся у них иностранной валюты. Еще ранее Банк Белоруссии разрешил обменным пунктам устанавливать курс иностранной валюты в два раза превышающий официальный³⁸. В дальнейшем политика, нацеленная на либерализацию рынка внутри страны, продолжала действовать.

С 28 ноября 1998 г. в целях снижения уровня долларизации в стране была разрешена продажа иностранной валюты населением коммерческим банкам по курсу, соответствующему курсу межбанковского рынка нерезидентов.

Однако уже в феврале 1999 г. Национальный банк принял решение предоставить право на совершение операций по обмену валюты с участием населения только банковским учреждениям³⁹. Одновременно в соответствии с Указом Президента страны был ужесточен порядок санкций, применяемых за совершение операций на черном рынке. Если раньше как продавцы, так и покупатели валюты на нем могли быть подвергнуты только штрафу, то по новым правилам суд вправе еще до уплаты штрафа налагать арест на их имущество.

Для стабилизации валютного рынка приток иностранного капитала в Белоруссию был крайне необходим. Поэтому в мае 1999 г. Президент республики подписал Указ о продаже открытых акционерных обществ страны за иностранную валюту. Эта мера была введена в рамках

³⁸ Независимая газета. — 1998. — 26 ноября.

³⁹ Экономические новости России и Содружества. — 1999. — № 4.

принятой программы неотложных мер по стабилизации валютного рынка и обменного курса белорусского рубля. В результате резиденты и нерезиденты получили право расплачиваться за приобретение права собственности иностранной валютой по официальному курсу Национального банка⁴⁰. С 17 декабря 1999 г. коммерческие банки получили возможность свободно работать с населением по операциям купли-продажи валюты. Данная мера вводилась в Белоруссии очень осторожно, сначала она была опробована в Бресте, а затем распространена на всю территорию страны⁴¹.

Приверженность политике стабилизации национальной валюты была призвана подтвердить проведенная 1 января 2000 г. в Белоруссии деноминация (по примеру российской). Весь процесс рассчитан на четыре года (до 31 декабря 2003 г.), а о его начале экономические агенты были информированы заранее⁴².

Важным шагом на пути дальнейшего развития валютного регулирования стало подписание Президентом Белоруссии 4 января 2000 г. Указа «Об усовершенствовании порядка проведения и контроле внешнеторговых операций». Ряд основных положений, содержащихся в нем, привели к существенным изменениям в валютном режиме.

Документом введено новое понятие — неденежная форма прекращения обязательств. Под него подпадают все возможные формы проведения экспортно-импортных операций, не предполагающие расчет денежными средствами.

Установлены предельные сроки расчетов как по экспорту, так и по импорту (от 60 до 90 дней в зависимости от сделки и территории⁴³). Ранее срок возврата выручки от экспорта составлял 120 дней. Подобное ужесточение ограничений в обычной практике направлено на сокращение возможностей оттока капитала из страны через внешнеторговые сделки.

Указом введено новое правило, регламентирующее осуществление внешнеэкономических операций с Россией. Оно начало действовать с 1 февраля 2000 г. и касается необходимости заполнения и регистрации статистических деклараций и паспортов сделки. Белорусская сторона подчеркнула, что эта мера призвана содействовать более точному

⁴⁰ Экономические новости России и Содружества. — 1999. — № 9.

⁴¹ БЕЛТА. — 1999. — 17 декабря.

⁴² Независимая газета. — 1999. — 26 октября.

⁴³ Указом впервые был предусмотрен меньший срок расчетов по экспорту для поставок в пределах Европы. Введение дифференциации сроков по территориальному признаку, безусловно, осложнит контроль со стороны регулирующих органов.

учету операций с Россией, которые до этого практически не контролировались, но никоим образом не направлена на ограничение торговли.

Наконец, немалое значение имеет определение санкций за нарушение норм валютного регулирования. В Указе содержится подробный перечень санкций, в большинстве своем достаточно жестких. Так, за экспорт товаров, оплаченных белорусскими рублями за нерезидента, налагается штраф в размере до 100% от суммы этих средств. В случае несанкционированного использования иностранной валюты или ценных бумаг, номинированных в ней, в расчетах между резидентами налагается штраф в размере 100% от суммы платежа с плательщика и с получателя (с каждого) и т.д. Одновременно Указ смягчил санкцию за нарушение срока возврата экспортной выручки или импорта товаров, сократив ежедневно начисляемый штраф с 5 до 2% от суммы. Существовавшая до этого санкция была попросту запретительной для деятельности хозяйствующих субъектов, если они попадали под ее действие.

В январе 2000 г. продолжалось проведение мер, направленных на либерализацию внутреннего валютного рынка. Были сняты все ограничения, касавшиеся курсообразования наличной иностранной валюты, — в обменных пунктах купля-продажа валюты стала осуществляться по рыночному курсу⁴⁴. В дальнейшем эти меры коснулись операций с нерезидентами. Национальный банк разрешил осуществлять банковские переводы со счетов граждан Белоруссии на счета нерезидентов, а также перечислять нерезидентам белорусские рубли со счетов субъектов хозяйствования для погашения кредитов, привлеченных от нерезидентов в иностранной валюте, и проценты по ним. Помимо этого был разрешен выпуск векселей для банков-нерезидентов, номинированных в белорусских рублях⁴⁵.

В марте 2000 г. Президент Белоруссии подписал Указ, в соответствии с которым коммерческие банки обязывались ввести институт наблюдателей за хозяйственной деятельностью юридических лиц, не обеспечивающих своевременного возврата кредитов в иностранной валюте. Наблюдателям было предоставлено право осуществлять контроль за движением средств в иностранной валюте и белорусских рублях по всем счетам юридических лиц-должников, а также взыскивать в бесспорном порядке с их текущих счетов средства в иностранной валюте в счет погашения просроченных кредитов⁴⁶.

⁴⁴ Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 1.

⁴⁵ Там же. — 2000. — № 2.

⁴⁶ Там же. — 2000. — № 6.

Длительный период высокой инфляции в начале 90-х годов способствовал развитию процесса замещения национальной валюты в Белоруссии. Пик показателя долларизации пришелся на 1994 г., когда он составил 56,5%. Снижение до умеренного уровня (24,2%) произошло только в 1996 г. Но, анализируя эти цифры, не следует забывать о существовании значительного теневого рынка наличной иностранной валюты, который также определяет динамику замещения валют.

Обобщая сказанное, можно сделать вывод, что валютное регулирование в Белоруссии было достаточно жестким.

ГРУЗИЯ

С момента введения постоянной национальной валюты *лари* (со 2 октября 1995 г.⁴⁷) правительство страны и Национальный банк Грузии, опираясь на соответствующее законодательство, приступили к проведению принципиально новой валютной политики, в основу которой был положен режим регулируемого плавающего курса. Формально не вводя той или иной разновидности фиксации курса, Банк Грузии в целях содействия стабильности внутренних цен видел своей основной задачей поддержание стабильного курса лари по отношению к доллару за счет контроля над денежной массой.

Главным инструментом в проведении **валютной политики** такого типа стали интервенции Национального банка на Тбилисской межбанковской валютной бирже (ТМВБ), годовой объем которых оговаривается в стабилизационных программах, разрабатываемых Грузией совместно с Международным валютным фондом. В торгах на бирже, проводимых с 1996 г. ежедневно, участвуют Национальный банк и коммерческие банки. По их итогам Банк Грузии определяет официальный курс национальной валюты. С января по август 1996 г. официальные обменные курсы определялись как курсы биржи в предыдущую пятницу, а с 12 августа они стали устанавливаться ежедневно⁴⁸. На практике они используются только для сделок правительства и для целей учета.

Аукционы на ТМВБ проводятся по доллару США и российскому рублю. Поэтому официальные курсы других конвертируемых валют определяются на основе их кросс-курса к доллару США на лондонском рынке. Для валют стран бывшего СССР аналогичная процедура

⁴⁷ Лари сменил купон, который был введен 5 апреля 1993 г. и провозглашен единственным законным платежным средством 3 августа 1993 г.

⁴⁸ Georgia: Recent Economic Developments and Selected Issues // IMF Staff Country Report. — 1998. — № 99. — P. 57.

производится на основе кросс-курсов к российскому рублю на московском рынке. Все сделки на ТМВБ заключаются по единому обменному курсу для каждой валюты, уравнивающему спрос и предложение. Несмотря на рыночный характер курсообразования, Национальный банк, будучи основным игроком на стороне предложения, оказывает на него большое влияние. Однако в динамике монопольное положение Национального банка постепенно ослабевает, его доля в общем притоке средств на валютный рынок имеет тенденцию к сокращению. В 1996 г. она составляла 92% от общего объема продаж валюты, в первой половине 1997 г. — 82%, в конце того же года — 70%⁴⁹.

Единый валютный рынок сложился в стране только к концу 1995 г. С 1996 г. нерезиденты получили неограниченное право на участие в торгах на ТМВБ, операции на которой обеспечивают внутреннюю конвертируемость лари. В стране растет сеть обменных пунктов (свыше 500 только в Тбилиси), открываемых коммерческими банками. С начала 1997 г. лицензирование обменных пунктов осуществляет Национальный банк. Ежемесячная плата в 100 лари взимается не с самого пункта, а с того банка, которому он принадлежит, вне зависимости от оборота⁵⁰. Такая практика способствует росту их сети.

Курс национальной валюты на протяжении почти двух лет после ее введения был ниже 1,3 лари по отношению к доллару США, и ее обесценение происходило довольно низкими темпами. Во второй половине 1997 г. курс остановился на этой отметке и лишь к концу года стал чуть ниже, но уже к середине следующего года он вновь незначительно понизился⁵¹. Таким образом, азиатский финансовый кризис практически не затронул состояние грузинской национальной валюты, чего нельзя сказать по поводу российского кризиса 17 августа 1998 г. К концу 1998 г. по сравнению с концом предыдущего года лари обесценился на 28% (при годовой инфляции всего 4%).

Влияние российского кризиса на валютно-финансовую сферу Грузии выразилось в том, что в страну перестала поступать иностранная валюта из России, наоборот — она стала уходить туда. Возник дефицит долларов, чем воспользовались коммерческие банки, расшатав рынок посредством спекулятивных операций⁵². В таких условиях в начале декабря 1998 г. правительство страны одобрило предложение Национального банка о прекращении интервенций на торгах ТМВБ и введении

⁴⁹ Финансист. — 1996. — № 24. — С. 30; Свободная Грузия. — 1997. — 26 сентября; Там же. — 1997. — 21 ноября.

⁵⁰ Свободная Грузия. — 1997. — 21 июня.

⁵¹ Там же. — 1997. — 22 ноября; Финансовые известия. — 1998. — № 61.

⁵² Экономические новости России и Содружества. — 1998. — № 18.

полностью плавающего курса лари (без всякого регулирования). При этом эксперты прогнозировали ускорение снижения курса⁵³. Действительно, по итогам 1999 г. лари обесценился всего лишь на 6,7%.

Валютные резервы в 1998 г. значительно сократились (более чем на 75 млн долларов за год), и на основании этого можно судить об активной поддержке курса национальной валюты Банком Грузии с помощью интервенций на бирже. Тем не менее небольшой рост валютных резервов в 1999 г., но прежде всего существенное сокращение импорта привели к тому, что на конец 1999 г. Грузия приблизилась к стандартам Международного валютного фонда по трехмесячному покрытию импорта.

Законодательную основу валютного режима в стране заложил Указ от 5 марта 1992 г. № 259 «О первой стадии либерализации внешнеэкономической деятельности»⁵⁴. В нем содержалось два важных положения. Во-первых, всем резидентам предоставлялось право приобретать и хранить иностранную валюту и участвовать в валютных сделках с получившим лицензию валютным дилером. Во-вторых, банкам разрешалось открывать валютные счета для всех резидентов.

В дальнейшем Грузия взяла курс (и достаточно последовательно проводила его в жизнь) на либерализацию валютного режима. Этот процесс целесообразно рассмотреть на примере поступлений от текущих операций. Первоначально норма обязательной продажи валютной выручки составляла 32% (10% шло Национальному банку, 20% — отраслевому министерству, 2% — местным органам). С 1 сентября 1994 г. вся продаваемая выручка стала сосредотачиваться в Банке Грузии. С начала 1996 г. обязательная продажа валюты экспортерами была отменена⁵⁵.

Что касается перевода денежных средств, то коммерческие банки, имеющие лицензию на проведение валютных операций (примерно одна треть от общего количества), имеют право на экспорт валюты. Первоначально при вывозе за рубеж суммы, превышающей 500 долларов США, уплачивались комиссионные сборы в размере 2%; от 500 до 10 000 долларов — 3%; от 10 000 до 15 000 — 5%; свыше 15 000 долларов — 7%. С середины 1995 г. в соответствии с Указом от 6 января 1995 г. № 1 «О временных правилах вывоза наличной иностранной валюты гражданами» и с поправками к нему, внесенными Указом от 6 мая 1995 г. № 158, установлены две ставки комиссионного сбора —

⁵³ Независимая газета. — 1998. — 23 декабря.

⁵⁴ Georgia: Recent Economic Developments and Selected Issues // IMF Staff Country Report. — 1998. — № 99. — P. 58.

⁵⁵ Финансист. — 1996. — № 15. — С. 6.

2% при вывозе от 500 до 10 000 долларов и 3% при превышении этой суммы⁵⁶.

С 1995 г. сняты ограничения на различные виды депозитов в иностранной валюте, банки получили право на привлечение валютных средств. Физические лица и предприятия-резиденты могут свободно открывать валютные счета в банках Грузии и использовать средства с них для осуществления всех разрешенных сделок. Лишь для открытия счета в иностранной валюте за рубежом требуется разрешение Министерства финансов и Национального банка Грузии.

В соответствии с валютным законодательством Грузии нерезиденты с 1993 г. получили право на открытие счетов в национальных банках, но только при наличии соответствующих ходатайств, которые должны подавать в Банк Грузии отечественные фирмы, являющиеся их деловыми партнерами. Существовали ограничения на использование средств со счетов нерезидентов. В частности, на эти средства не могли быть приобретены акции приватизируемых предприятий. С 1996 г. зарубежные юридические и физические лица, поставленные на учет в Государственной налоговой инспекции, имеют право самостоятельно открывать кассовые и валютные счета. Средства первых могут быть использованы для операций на внутреннем рынке по приобретению местной валюты, оплате импорта и т.д. Средства с валютных счетов могут быть вывезены за рубеж без всяких количественных ограничений⁵⁷.

Наконец, 20 декабря 1996 г. Грузия подписала статью VIII Устава МВФ. После этого началось изучение возможности либерализации валютных операций по статьям движения капитала с целью достичь в перспективе полной конвертируемости национальной валюты. Уже в сентябре 1998 г. исследователи Международного валютного фонда, анализируя валютный режим страны, пришли к выводу, что «операции по ввозу и вывозу капитала не ограничиваются»⁵⁸.

Резкий скачок степени долларизации в стране произошел, как и следовало ожидать, в период высокой гиперинфляции, сочетавшейся с либерализацией валютного рынка. Если в 1992 г. доля депозитов в иностранной валюте в денежной массе в широком смысле составляла всего 2,2%, то уже в следующем году она выросла до 42,9%, а в 1994-м показатель превысил 50%-ную отметку. После проведения в жизнь программы стабилизации и существенного снижения темпов

⁵⁶ Экономические новости России и Содружества. — 1995. — № 3, 13.

⁵⁷ Там же. — 1997. — № 1.

⁵⁸ Georgia: Recent Economic Developments and Selected Issues // IMF Staff Country Report. — 1998. — № 99. — P. 59.

инфляции в 1995 г. степень долларизации резко упала до 12,7% — это достаточно низкий уровень для стран с переходной экономикой.

Вместе с тем роль СКВ, не исчерпывающаяся хранением средств на валютных счетах для сохранения стоимости, в операциях на внутреннем рынке по-прежнему весьма значительна. Практически все покупки недвижимости, жилья, автомобилей и мебели оплачиваются в долларах. Иностранная валюта наряду с выполнением функции средства сбережения, частично выполняет функцию средства обращения. В районах, близких к российской границе и к бывшим российским военным базам, продолжается хождение рубля, ежедневный оборот которого составлял в 1997 г. около 5% от общего объема денежного обращения⁵⁹.

Валютная политика Грузии характеризуется, во-первых, созданием относительно либерального режима, во-вторых, направленностью на поддержание достаточно стабильного курса национальной валюты. Такой курс удавалось поддерживать на протяжении всего периода со времени наступления финансовой стабилизации, за исключением второй половины 1998 г.

КАЗАХСТАН

Процесс формирования национального валютного законодательства и валютной политики начался в Казахстане введением в 1993 г. национальной валюты *тенге*. В настоящее время валютный режим страны базируется на более чем пятидесяти законодательных актах, к основным из которых относятся законы «О либерализации внешне-экономической деятельности», «О валютном регулировании», «О мерах по упорядочению и развитию валютного рынка Республики Казахстан».

Базовым сегментом валютного рынка страны является биржевой рынок. На Казахской фондовой бирже проводятся торги по доллару США, немецкой марке и российскому рублю. По итогам торгов Национальный банк Казахстана устанавливает официальный обменный курс тенге. До мая 1995 г. торги проводились два раза в неделю, а затем ежедневно, что привело к существенному увеличению недельных продаж долларов США⁶⁰.

В 1996 г. была введена новая система торгов на бирже по методу франкфуртского аукциона, когда при подаче заявок на покупку и про-

⁵⁹ Свободная Грузия. — 1997. — 3 июля.

⁶⁰ Азия-ЭЖ. — 1997. — № 16. — С. 9.

дажу валюты участники торгов указывают не только объем, но и максимальный курс покупки или минимальный курс продажи валюты по каждой итерации. В результате сделки совершаются по различным курсам, устанавливаемым в ходе торгов по каждой итерации, что расширяет возможности спекулятивной игры.

С осени 1996 г. официальный обменный курс тенге к другим валютам стал устанавливаться один раз в неделю. Поэтому его зависимость от колебаний средневзвешенного биржевого курса уменьшилась. Торги на Казахской фондовой бирже стали открытыми, что сделало излишней практику подачи заявок на покупку и продажу заранее определенного количества валюты. Расширились возможности для проведения арбитражных сделок. При этом фиксированного курса нет вообще, а средствам массовой информации сообщается средневзвешенный курс аукциона. Особенность этой системы состоит в ограничении возможностей регулирования курса валюты внебиржевыми средствами.

Рост биржевых валютных операций и расширение внебиржевой валютной торговли, а также направленная на сглаживание резких колебаний конъюнктуры рынка политика Национального банка способствовали, по мнению казахских финансистов, зарождению механизма саморегулирования валютного рынка страны.

Официальный обменный курс плавно снижался на протяжении 1995—1998 г. И в целом можно говорить о его стабильности, особенно в реальном выражении. Валютные резервы с 1993-го по 1997 г. неуклонно росли: в целом они увеличились более чем в три раза. Покрытие импорта с 1995 г. удовлетворяет критериям Международного фонда и продолжает оставаться в пределах 3,5—5 месяцев.

Серьезный удар по тенге нанес российский валютный кризис. Как и в других странах СНГ, первоначально его влияние почти не ощущалось. Но затем сработал своеобразный эффект «отложенного» обесценения. Дело в том, что для страны, имеющей немалый внешнеторговый оборот с Россией, в случае валютного кризиса в последней возникает своеобразная дилемма. Можно более-менее безболезненно поддерживать обменный курс национальной валюты, если на него нет существенного давления и, следовательно, не требуется значительных затрат валютных резервов. Но затем возникает ситуация, в которой тенге оказывается сильно «переоцененным» по отношению к российскому рублю, что наносит чувствительный удар по казахстанскому экспорту. Этого не могут не понимать и игроки на валютном рынке, которые начинают оказывать давление в сторону понижения курса национальной валюты. В Казахстане после российского кризиса тенге

подорожал по отношению к рублю в пять раз, а внешнеторговый оборот сократился на 9%. Кроме того, общее положение в денежно-кредитной и валютной сфере, доставшееся в наследство от постстабилизационного периода, оказалось не таким уж радужным. Согласно оценкам Международного института центрально-азиатских исследований неплатежи в стране превысили сумму 1,5 трлн тенге (около 90% ВВП), нелегальный отток валютных ресурсов составляет около 1,5 млрд долларов в год, а уровень долларизации денежного обращения — более 60%⁶¹.

В итоге 5 апреля 1999 г. в Казахстане был введен режим плавающего валютного курса. Национальный банк проводил интервенции лишь для поддержания курса тенге и для пополнения своих валютных резервов. Решение о введении нового режима валютного курса объяснялось желанием достичь ряда целей: повысить конкурентоспособность страны, остановить расходование золотовалютных резервов, увеличить национальный экспорт и внешнеторговый оборот. Так, на поддержание курса тенге после российского кризиса Банк Казахстана тратил от 80 до 120 млн долларов ежемесячно.

На первом этапе проведения в жизнь указанной меры, как и следовало ожидать, произошло резкое обесценение национальной валюты, но уже к концу года обменный курс несколько вырос, а валютные резервы, по крайней мере, не уменьшились по сравнению с концом 1998 г.

Регулирование Национальным банком **валютных операций** основано на обширной нормативной базе, включающей как законы, так и акты Банка Казахстана. К числу основополагающих актов относятся Закон от 24 декабря 1996 г. № 54-1 «О валютном регулировании» (с последующими изменениями и дополнениями); Правила проведения валютных операций в Республике Казахстан, утвержденные постановлением правления Национального банка от 23 мая 1997 г.; Положение о порядке лицензирования деятельности, связанной с использованием иностранной валюты, утвержденное постановлением правления Национального банка от 24 апреля 1997 г.; Инструкция об организации экспортно-импортного валютного контроля в Республике Казахстан, утвержденная постановлением правления Национального банка от 5 декабря 1998 г.; Инструкция об организации обменных операций с наличной иностранной валютой в Республике Казахстан, утвержденная постановлением правления Национального банка от 25 июля 1997 г.⁶².

⁶¹ «Кризис финансово-банковской системы Казахстана (март 1999 г.)». Международный институт Центрально-Азиатских исследований.

⁶² www.nationalbank.kz. Раздел, посвященный законодательной базе.

Основные положения Закона «О валютном регулировании» требуют особого рассмотрения. Одни из них в значительной степени совпадают с положениями нормативных актов других стран СНГ. Это обязательное осуществление операций с иностранной валютой через уполномоченные банки (и другие финансовые учреждения) и обязательное зачисление на счет в уполномоченном банке иностранной валюты, полученной резидентом. В число отличительных особенностей входит упоминание о регулировании открытой валютной позиции банков. Кроме того, достаточно подробно прописана ответственность юридических лиц:

за осуществление валютных операций, нарушающих нормы Закона, — штраф в размере 20% от суммы сделки, но не более 1 млн тенге;

за проведение валютных операций без их отражения в бухгалтерском учете — штраф в размере суммы, которая не была учтена;

за ведение бухгалтерского учета валютных операций с нарушением порядка и установленных форм учета и отчетности — штраф в размере 5% суммы, которая была учтена ненадлежащим образом.

Обращают на себя внимание Правила проведения валютных операций в Республике Казахстан, принятые Национальным банком 23 мая 1997 г. В них предусмотрен широкий круг валютных ограничений.

Национальный банк вправе установить режим обязательной продажи экспортной валютной выручки.

Национальный банк вправе установить ограничения на валюту платежа экспортных операций резидентов.

Существенные ограничения налагаются на использование юридическими лицами-резидентами наличной иностранной валюты. Она может быть снята со счета только для выплаты заработной платы нерезидентам и на оплату расходов, связанных с зарубежными командировками. При этом неиспользованная часть ранее снятых наличных валютных средств подлежит обязательному зачислению на счет не позднее десяти дней.

Приобретенная на внутреннем валютном рынке валюта должна быть перечислена нерезиденту в срок не менее 30 дней со дня ее зачисления на счет (ограничение на срок платежа). По истечении указанного срока валюта подлежит обязательной обратной продаже.

По операциям с капиталом существует ряд жестких ограничений:

погашение в иностранной валюте кредитов, полученных в тенге, а также вознаграждения и иные платежи по ним запрещены;

юридические лица-нерезиденты могут приобрести иностранную валюту на внутреннем валютном рынке страны только на средства

в тенге, полученные в результате проведения текущих валютных операций;

для предоставления кредита в иностранной валюте юридическим лицам-нерезидентам на срок свыше 180 дней необходимо наличие соответствующей лицензии Национального банка.

Процесс либерализации валютного режима начался в 1995 г., когда перемещение валютных операций на внебиржевой рынок, достаточно стабильное состояние валютного рынка в целом и незначительные колебания обменного курса тенге создали основу для подобной тенденции. В августе 1996 г. она реализовалась в форме отмены Банком Казахстана обязательной продажи предприятиями 30% валютной выручки через биржу.

С февраля 1996 г. были сняты ограничения на конвертацию средств в тенге на текущих счетах нерезидентов в казахстанских банках. С марта того же года с 500 до 10 000 долларов увеличен размер вывозимой за пределы республики недекларируемой наличной иностранной валюты. И наконец, с июня 1996 г. правление Национального банка отменило все ограничения на текущие валютные операции резидентов, которые теперь при проведении сделок, связанных с движением капитала, должны лишь предварительно регистрироваться в Национальном банке⁶³. Итогом перечисленных мер стало присоединение Казахстана 16 июля 1996 г. к статье VIII Устава МВФ.

Трудности, возникшие в связи с влиянием российского финансового кризиса, вынудили руководство страны прибегнуть к проведению адекватных мер. В начале 1999 г. была разработана Программа обеспечения функционирования экономики в условиях глобализации экономического кризиса на 1999 г.⁶⁴, которая подразумевала ограничение импорта из стран СНГ. Помимо этого были введены специальные таможенные пошлины (со ставкой 200%) на ряд товаров из Киргизии. Однако введение с 5 апреля 1999 г. режима плавающего обменного курса позволило провести ряд мер в области валютных ограничений. Были сняты ограничения на импорт из СНГ, что, безусловно, носило позитивный характер. Для смягчения последствий ожидавшихся колебаний курса было введено предписание об обязательной продаже 50% валютной выручки⁶⁵. С той же целью накопительным пенсионным фондам была предоставлена возможность добровольной конвертации их портфеля государственных ценных бумаг в национальной валюте в государственные ценные бумаги в иностранной валюте со сро-

⁶³ Экономические новости России и Содружества. — 1996. — № 16.

⁶⁴ Там же. — 1999. — № 4.

⁶⁵ Независимая газета. — 1999. — 7 апреля.

ком погашения пять лет. Физическим лицам — вкладчикам банков, которые не снимают в течение девяти месяцев средства с депозитов в национальной валюте, предоставляется возможность по истечении указанного срока полностью конвертировать их в доллары США по курсу 88,3 тенге за доллар. Юридические лица могут конвертировать 30% депозитов в национальной валюте, если они не будут снимать их в течение шести месяцев⁶⁶. Последние меры были направлены на снятие давления на валютный рынок и носили не ограничивающий, а поощряющий характер.

Экономика Казахстана отличается умеренным уровнем замещения валют, измеренным показателем степени долларизации. Несмотря на наличие очень высокой инфляции в 1992—1994 гг., соответствующий показатель хотя и рос, но в отличие от других стран СНГ не превышал 20%⁶⁷.

КИРГИЗИЯ

Республика первой среди государств Центральной Азии ввела национальную валюту *сом* и начала проводить экономические реформы ускоренными методами. Так, одновременно с введением в обращение национальной валюты было объявлено о полной либерализации движения капитала, о допуске нерезидентов на валютный и фондовый рынки, т.е. об отсутствии каких-либо валютных ограничений. В стране стал действовать режим плавающего регулируемого валютного курса. Официальный обменный курс определяется Национальным банком Киргизии на основе рыночных курсов.

Курс национальной валюты длительное время был достаточно устойчив, хотя после двух лет (1994—1995 гг.) действительной стабильности сом начал проявлять признаки ослабления. Первоначальное снижение (в 1996 г.) специалисты объясняют ростом внешнего долга страны и повышением внутреннего спроса на иностранную валюту. В 1997 г. курс несколько стабилизировался и колебался в пределах 17—17,5 сомов за доллар США. Определенную роль для его поддержания в начале постстабилизационного периода сыграли специальные валютные аукционы, которые по голландской системе несколько раз в неделю проводил Банк Киргизии. Объем валютных резервов за период с 1993-го по 1997 г. неуклонно рос, увеличившись в итоге в три с половиной раза. Важной особенностью этой центральноазиатской стра-

⁶⁶ Экономические новости России и Содружества. — 1999. — № 8.

⁶⁷ В 1992 г. степень долларизации составляла 2,5%, в 1993 г. выросла до 14,7%, а в 1995 г. составила 16,9%.

ны является то, что большая часть золотовалютных резервов приходится на золото (например, по состоянию на март 1996 г. — около 50%⁶⁸).

Проблемы в валютной сфере обострились в начале 1998 г. в связи с некоторым ускорением инфляции. По итогам первых пяти месяцев 1998 г. темп инфляции составил 8,7%, а курс национальной валюты превысил уровень 20 сомов за доллар. Одновременно начали проявляться первые признаки приближавшегося кризиса в России. Председатель Национального банка выступил тогда с заявлением, что страна обладает достаточным запасом валютных резервов, чтобы зафиксировать курс на отметке 18,5 сома за доллар. После этого национальная валюта действительно несколько укрепилась, и в августе 1998 г. обменный курс составлял 19,5 сомов за доллар⁶⁹.

На динамику показателей валютной сферы в начале 1998 г. наложились некоторые изменения в процессе курсообразования. С 1 июля 1998 г. вместо специальных валютных аукционов была введена система, повторяющая российский аналог — систему электронных лотовых торгов (СЭЛТ). Электронный рынок предоставил Национальному банку возможность проводить валютные интервенции в течение всего дня, причем анонимно. Центральный курсовой ориентир, приобретающий статус официального курса, стал определяться как средневзвешенная цена всех электронных сделок. Фактически произошла отмена валютных аукционов банка Киргизии, а установление официального курса и проведение валютных сделок переместились на межбанковский рынок⁷⁰.

Окончательно влияние августовского кризиса в России распространилось на Киргизию к середине сентября, когда сом обесценился на 11%. В течение первой волны давления на национальную валюту Банк Киргизии потерял 7% своих золотовалютных резервов по состоянию на середину июля. Следующий период давления на обменный курс сома начался во второй половине октября 1998 г. Он был связан с тем, что иностранные инвесторы (в первую очередь российские и казахские банки) стали избавляться от киргизских государственных ценных бумаг в своих портфелях. Доля нерезидентов на рынке держателей государственных ценных бумаг в итоге упала с 18% в конце июня 1998 г. до менее 5% в конце октября⁷¹. К концу декабря 1998 г. валютный курс

⁶⁸ Экономические новости России и Содружества. — 1997. — № 6.

⁶⁹ Там же. — 1998. — № 12; Финансовые известия. — 1998. — № 61.

⁷⁰ Economic Reforms in Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan, and Uzbekistan // IMF Occasional Paper. — 1999. — № 183.

⁷¹ Kyrgyz Republic: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 1999. — № 31. — P. 23.

уже вышел к отметке 30 сомов за доллар. Подобные потрясения произошли несмотря на то, что обязательства перед нерезидентами на рынке ценных бумаг составляли всего 3–4% золотовалютных резервов Национального банка⁷².

На 1999 г. Национальный банк Киргизии провозгласил стратегию, направленную на сохранение режима плавающего валютного курса. Между тем продолжалось значительное обесценение сома. Ряд экспертов полагают, что правительство сознательно пошло на подобную акцию, стремясь улучшить внешнеторговое положение страны (стимулировать экспорт и подавить импорт)⁷³. Но не следует забывать, что значительные колебания курса из-за создания атмосферы неопределенности одинаково негативно влияют на все типы внешнеторговых сделок.

Ухудшение положения в валютной сфере произошло в самом начале 2000 г. в связи с потенциальной возможностью развития событий по российскому варианту. Дело в том, что по итогам 1999 г. внешний долг страны превысил объем ВВП⁷⁴, но уже в середине 2000 г. обменный курс национальной валюты начал расти, а в обменных пунктах стал ощущаться ее дефицит.

Валютное законодательство Киргизии в силу общей направленности на либерализацию финансовой сферы не предполагает валютного контроля. В стране осуществляется только валютное регулирование, основные принципы которого определяются законами от 5 мая 1993 г. «О регулировании операций в иностранной валюте» и от 5 июня 1995 г. «Об операциях в иностранной валюте», а также актами Национального банка, в частности Основными принципами операций с иностранной валютой на межбанковском обменном рынке и Директивами по покупке-продаже наличной иностранной валюты.

Курс на установление либерального режима был избран для более тесного сотрудничества с международными финансовыми организациями, в результате чего большая часть валютных резервов формировалась за счет кредитов Международного валютного фонда. Кроме того, проводилась политика, направленная на привлечение иностранных инвестиций в страну. В итоге основная часть этих инвестиций также осуществлялась на государственном или наднациональном уровнях.

Действующие нормативные акты изначально открыли большой простор для развития рыночных сил в валютной сфере. Закон Кыр-

⁷² Независимая газета. — 1998. — 23 декабря.

⁷³ Экономические новости России и Содружества. — 1999. — № 9.

⁷⁴ Там же. — 2000. — № 2.

гызской Республики «Об операциях в иностранной валюте» содержит ряд важных положений о либерализации валютных операций. В соответствии с ним перемещение иностранной валюты из-за границы и за границу, а также операции по обмену между национальной и иностранной валютой не ограничиваются. Фактически отсутствует предписание валюты платежа, т.е. участники сделки вправе сами выбрать ее по взаимному согласию. Вместе с тем имеется ряд общих для законодательства почти всех стран СНГ положений, одно из которых касается обязательного осуществления операций с иностранной валютой через уполномоченные банки (для физических лиц — еще и через обменные пункты). Уполномоченные банки действуют на основании лицензии Национального банка.

Из перечня оставшихся валютных ограничений следует отметить обязательную регистрацию счетов резидентов за рубежом. Кроме того, Закон Киргизии (как и некоторых других стран СНГ) содержит важное положение об ответственности регулирующего органа (Национального банка Киргизии) за превышение своих полномочий по надзору.

Импортеры имеют право закупать валюту на бирже, где обеспечивается ее свободная продажа, и теоретически могут влиять на ситуацию на валютном рынке. Однако на практике работа биржи характеризуется ограниченным объемом операций и относительно малым числом участников, что свидетельствует об определенной закрытости валютного рынка и возможности управления им со стороны крупных игроков.

Весьма противоречивые тенденции проявляются в области замещения валют в Киргизии. И в период высокой инфляции, и в период стабилизации степень долларизации оставалась на низком уровне, лишь незначительно превышая в отдельные годы 10%. Подобная динамика показателя выделяет Киргизию из числа остальных стран СНГ (за исключением, пожалуй, лишь Молдавии). Рост степени долларизации наблюдался в конце 1995-го и конце 1996 г., что, по мнению исследователей Международного валютного фонда, было связано с ослаблением проводимой бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики⁷⁵. Любопытно, что невысокий уровень замещения валют сочетался с весьма либерализованным валютным режимом, что, по-видимому, связано прежде всего с очевидным преобладанием налично-денежного компонента долларизации.

Резюмируя, можно утверждать, что Киргизия явно опережает остальные страны СНГ по степени либерализации валютного режима, а также по сильному влиянию российского финансового кризиса.

⁷⁵ Kyrgyz Republic: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 1999. — № 31. — P. 49.

МОЛДАВИЯ

Валютный режим страны начал формироваться в 1993 г. В настоящее время соответствующая законодательная база достаточно близка к образцам стран с развитой рыночной экономикой. С введением национальной валюты *лея* одним из приоритетных направлений проводимой в стране валютной политики стало поддержание стабильности курса молдавского лея по отношению к доллару США. Одновременно был введен режим плавающего обменного курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам и сформирован приближающийся к западным образцам валютный рынок. Свободно обменивать молдавский лей на СКВ можно было уже в 1994 г.

Официальный курс лея по отношению к доллару складывается на Межбанковской валютной бирже (МВБ) при участии коммерческих банков в зависимости от спроса и предложения. Следуя примеру стран с развитой рыночной экономикой, МВБ Молдавии с февраля 1995 г. изменила график торгов по иностранным валютам, перейдя на ежедневные торги. Такая практика позволяет экономическим агентам быстрее реагировать на изменения конъюнктуры.

Курс лея после достижения финансовой стабилизации (1994 г.) подвергся лишь незначительному снижению. С 1994-го по 1997 г. он уменьшился всего на 8%, что было существенно ниже темпа инфляции за тот же период. Подобная стабильность обменного курса обеспечивалась в немалой степени соответствующей политикой Национального банка Молдавии, в соответствии с которой он выступал на валютном рынке в качестве крупного покупателя долларов. Политика, направленная на увеличение реального курса, имела как своих противников, так и сторонников. Одни усматривали в ней стремление Национального банка искусственно создавать избыток долларов на валютном рынке, в результате чего отечественные экспортеры несли потери при конвертации валютной выручки. Между тем Национальный банк не разделял такой точки зрения, ибо считал, что в стране, сильно зависящей от импорта энергоресурсов, медикаментов и ряда продуктов питания, отпуск национальной валюты может привести к серьезным последствиям вплоть до инфляционного всплеска и финансового кризиса.

Разумеется, если бы соответствующая курсовая динамика шла вразрез с задачами Национального банка, ему пришлось бы тратить значительное количество валютных резервов для проведения своей политики. Норматив Международного валютного фонда по покрытию импорта был достигнут уже в 1994 г. Однако пополнение валютных ре-

зернов, как и во многих странах СНГ с либерально ориентированной валютной политикой, производилось главным образом за счет кредитов Международного валютного фонда, которые к концу 1997 г. составляли 247 млн долларов из почти 370 млн долларов резервов Банка Молдавии⁷⁶.

В силу внешнеторговой ориентации на Россию, куда направлялось 65% молдавского экспорта⁷⁷, финансовый кризис не мог обойти эту страну стороной. В итоге с конца 1997 по конец 1998 г. лей обесценился на 44%.

Национальный банк проводил интервенции на валютном рынке до ноября 1998 г., а затем позволил курсу отправиться в свободное плавание. Основной целью Банка Молдавии стало восстановление необходимого уровня покрытия валютными резервами импорта (3 месяца), которую ему удалось достичь и даже превзойти. В I квартале 1999 г. обменный курс еще сохранял устойчивость, но затем снизился в мае-июне до 12 леев за доллар⁷⁸. Впоследствии значительные колебания обменного курса прекратились.

С точки зрения формирования **либерального валютного режима** для Молдавии очень важным стало признание Международным валютным фондом конвертируемости национальной валюты; 30 июня 1995 г. страна приняла условия статьи VIII Устава МВФ.

Этому предшествовала деятельность властей по снятию валютных ограничений. Так, в соответствии с решением Административного совета Национального банка норма обязательной продажи валютной выручки государству составляла первоначально 50%, а при осуществлении посреднических услуг достигала 60%. С 1994 г. норма обязательных отчислений СКВ государству уменьшилась до 35%. При этом продажа осуществлялась по официальному курсу лея к доллару США и немецкой марке. В конце 1994 г. благодаря проводимой политике, направленной на стабилизацию (фактическую фиксацию) курса национальной валюты, стала возможной полная отмена обязательной продажи валютной выручки⁷⁹.

Дальнейшая либерализация валютного режима касалась снятия ряда ограничений для физических лиц. До середины 1995 г. вывоз валюты за границу для жителей Молдавии ограничивался 500 долларами. Затем лимит декларируемой суммы был увеличен до 1000 долларов.

⁷⁶ Независимая Молдова. — 1997. — 31 января.

⁷⁷ Независимая газета. — 1998. — 23 декабря.

⁷⁸ Republic of Moldova. Memorandum of Economic and Financial Policies for 1999 // IMF. — 1999. — July 29.

⁷⁹ Независимая Молдова. — 1994. — 16 ноября.

Ввоз валюты в страну с конца 1995 г. не ограничен при условии наличия документов о ее происхождении⁸⁰.

В то же время признание молдавского лея в качестве конвертируемой валюты позволило сохранить определенные ограничения по ввозу и вывозу валюты для предприятий, а также по переводу наличных средств в безналичные.

В настоящее время валютный режим Молдавии характеризуется следующими основными положениями:

не существует ограничений по обмену наличной иностранной валюты в национальную и наоборот;

экспортерам разрешено получать и сохранять доход от экспорта на своих валютных счетах, обязательная продажа иностранной валюты государству отсутствует;

иностранцы имеют право репатриировать прибыль от своих инвестиций;

предоставление кредитов и гарантий нерезидентам и другие переводы капитала из страны требуют одобрения Национального банка Молдавии (т.е. в силе остались некоторые ограничения по операциям с капиталом).

Все это позволяет говорить о валютном режиме страны как о либеральном, но в то же время взвешенном, поскольку ряд ограничений в условиях нестабильной конъюнктуры по-прежнему сохраняется. Несмотря на значительное влияние финансового кризиса в России, сильного ужесточения валютного режима в дальнейшем не последовало.

В начале сентября 1998 г. Национальный банк ввел размер максимальной разницы между курсом покупки и продажи валюты для обменных валютных касс, установив ее на уровне 1,5%. В это время шла спекулятивная атака на наличный доллар, и данная мера, аналогичная предпринятой в России, была направлена на минимизацию разрушительных последствий для валютной сферы. В отличие от России данное ограничение просуществовало недолго. Уже в начале ноября 1998 г. Национальный банк Молдавии отменил установление максимальной маржи, аргументируя это необходимостью определения рыночного курса валюты. В итоге уже на следующий день некоторые обменные кассы установили разницу в 54%⁸¹. Введение на короткий период валютного ограничения не спасло обменный курс от существенного обесценения.

⁸⁰ Финансист. — 1995. — № 27; Деловой мир. — 1995. — 9–15 октября.

⁸¹ Агентство Инфотаг, Кишинев, Молдова. — 1998. — 3 ноября.

Анализ показателя **степени долларизации** позволяет отнести Молдавию к группе стран с переходной экономикой, характеризующейся минимальными значениями замещения валют. Своего пика показатель достиг в 1993 г., когда имела место высокая инфляция, при этом ненамного превысив 15%, затем его колебания находились в пределах от 9 до 11% (до конца 1998 г.). Однако при этом нельзя забывать о наличии налично-денежного компонента данного явления. Например, в Молдавии в 1995 г. были введены административные ограничения в отношении количества наличной СКВ, предназначенной для продажи через обменные пункты. В результате за первую половину 1995 г. объем выделяемой для продажи валюты сократился как минимум в 1,5–2 раза и составил 1 млрд долларов⁸². По-видимому, этот факт и объясняет небольшое увеличение доли депозитов в иностранной валюте в тот год. В конце 1998 г. начал расти спрос на иностранную валюту. Степень долларизации резко подскочила вверх, составив 35% в конце июня 1999 г., помимо этого значительные средства в наличной иностранной валюте находились на руках у экономических агентов.

Развитие валютной сферы Молдавии во многом напоминает аналогичные процессы в Киргизии. Из числа важных общих черт можно выделить следующие: наличие либерального валютного законодательства, достаточно стабильной валюты и низкой степени долларизации до кризиса в России. Причем последний оказал глубокое и длительное влияние на динамику обменного курса. Для обеих стран немалую роль играет деятельность в них международных финансовых организаций в силу незначительного размера их экономики и большой зависимости от импорта.

ТАДЖИКИСТАН

Эта страна последней из бывших союзных республик отказалась от использования российского рубля в качестве внутреннего платежного средства. Национальная валюта *таджикский рубль* была введена в мае 1995 г.

Валютный рынок Таджикистана до сих пор находится в стадии формирования, поскольку крайне сложный процесс преобразования экономики длительное время был отягощен вооруженными конфликтами в стране. В результате не только замедлялся ход реформ, но и повышалась их цена.

⁸² Независимая Молдова. — 30 октября.

Основными сегментами **валютного рынка** страны выступают Таджикская межбанковская валютная биржа (ТМВБ), действующая с 1995 г., на которой продаются только депозиты в иностранной валюте, и обменные пункты, представляющие наличный сегмент. Существуют также индивидуальные торговцы на теневом рынке и на базарах, но их курсы очень четко следуют за курсами в обменных пунктах.

Торги на ТМВБ проходят раз в неделю и только по доллару США. В них участвуют Национальный банк Таджикистана и пять коммерческих банков, причем в роли продавца долларов выступает, как правило, Национальный банк, а покупателями являются коммерческие банки.

По результатам торгов на ТМВБ устанавливается официальный курс Национального банка. Курс российского рубля определяется через кросс-курс доллара США. Межбанковский валютный рынок представлен в Таджикистане лишь отдельными сделками и на процесс курсообразования не влияет.

Антиинфляционная политика была направлена в первую очередь на ограничение роста денежной массы в обращении, т.е. реализовывался общий почти для всех стран СНГ вариант стабилизации на основе регулирования монетарной сферы. Явных успехов она достигла к 1998 г. Поддержание курса рубля производилось главным образом искусственными мерами, к которым, в частности, можно отнести задержку выплат заработной платы, пенсий, стипендий, оплату за поставку хлопка его производителям. Иными словами, неплатежи фактически оказывают сдерживающее влияние на инфляционную спираль, связанную с доходами, как это имело место в период финансовой стабилизации в России. Укрепление курса рубля в реальном выражении было необходимо, поскольку страна в значительной степени зависит от импорта.

Курс черного рынка коррелирует с официальным курсом, хотя заметно отличается от последнего. Согласно экспертным оценкам реальная стоимость таджикской национальной валюты по отношению к доллару до российского финансового кризиса была в 1,5–2 раза ниже официально объявляемой. Однако разница курсов теневого и официального рынков была гораздо меньше этой величины. В 1997 г. и первой половине следующего она оставалась относительно стабильной и составляла 7%, затем под влиянием кризиса в России увеличилась до 10–15%, а иногда достигала и 20%⁸³.

⁸³ Republic of Tajikistan: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 2000. — № 27. — P. 27.

С наступлением российского финансового кризиса таджикский рубль оказался под сильным давлением. За год (до сентября 1999 г.) он обесценился по отношению к доллару на рынке наличной валюты на 46%. Официальный курс снизился на 23,5% в конце 1998 г. по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года и еще на 32% в следующем году. Но к сентябрю 1999 г. обменный курс на ТМВБ стабилизировался, а разница с курсом теневого рынка колебалась в пределах от 10 до 14%.

Законодательная основа валютного режима в Таджикистане, как и в других странах Содружества, начала формироваться с момента введения национальной валюты. Тогда в стране были приняты законы «О валютном регулировании и валютном контроле», «О фондовой бирже», поправки к законам «О Национальном банке Республики Таджикистан», «О банках и банковской деятельности в Республике Таджикистан», «О денежной системе Республики Таджикистан». Эти нормативные акты, близкие по содержанию аналогичным российским законам, определяют принципы проведения валютных операций в стране, полномочия и функции государственных органов в валютном регулировании и валютном контроле, права и обязанности юридических и физических лиц, участвующих в валютных операциях.

В соответствии с Законом «О валютном регулировании и валютном контроле» резиденты имеют право покупать иностранную валюту на внутреннем рынке в порядке, определяемом Национальным банком Таджикистана.

Сделки купли-продажи иностранной валюты должны осуществляться при посредстве уполномоченных банков, а также через валютные биржи, порядок работы которых устанавливается Национальным банком. Сделки такого рода, производимые без участия уполномоченных банков, считаются противозаконными. Банк Республики Таджикистан наделен правом осуществлять операции по покупке и продаже иностранной валюты и изменять ранее установленную маржу по купле-продаже иностранной валюты.

Резиденты могут иметь счета в иностранной валюте в уполномоченных банках. Иностранная валюта, получаемая резидентами (предприятиями и организациями), подлежит обязательному зачислению на их счета в уполномоченных банках, если нет иного решения Национального банка. Резиденты обязаны регистрировать в Банке Таджикистана счета и вклады, открываемые за пределами страны. Порядок открытия и обслуживания таких счетов в уполномоченных банках устанавливает Национальный банк республики.

Текущие валютные операции осуществляются резидентами без ограничений. Операции, связанные с движением капитала, производятся в порядке, устанавливаемом Национальным банком Таджикистана. Резиденты наделены правом продавать наличную и безналичную валюту на внутреннем рынке без ограничений. Кроме того, они могут переводить, ввозить и пересылать валютные ценности при соблюдении таможенных правил.

Порядок формирования государственных валютных резервов и обязательной продажи резидентами поступлений иностранной валюты на внутреннем рынке устанавливает Банк Таджикистана.

Нерезиденты тоже могут иметь счета в иностранной и в таджикской национальной валюте в уполномоченных банках. Они имеют право без ограничений продавать иностранную валюту на внутреннем рынке республики; порядок покупки валюты нерезидентами устанавливает Национальный банк.

Из числа общих с другими странами положений следует отметить роль уполномоченных банков в осуществлении валютных сделок. К основным валютным ограничениям относится разрешительный порядок открытия счетов резидентов за границей.

Национальный банк республики — основной орган валютного регулирования в стране. В его компетенцию входит:

- определение порядка обращения на территории страны иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте;

- издание нормативных актов, следование которым является обязательным для резидентов и нерезидентов;

- проведение валютных операций в соответствии с Законом «О валютном регулировании и валютном контроле»;

- установление правил проведения резидентами и нерезидентами операций с иностранной валютой, а для нерезидентов — операций с национальной валютой Республики Таджикистан;

- установление правил и выдача лицензий банкам, кредитным учреждениям и другим юридическим лицам на осуществление операций в иностранной валюте;

- разработка форм учета и отчетности по валютным операциям, а также порядок и сроки их предоставления;

- определение официального курса иностранных валют по отношению к национальной валюте на основе рыночного обменного спот-курса и других рыночных курсов.

Иными словами, речь идет о функциях, общих практически для всех центральных банков стран Содружества.

Такие же общие положения законодательно определены и для валютного контроля. К его органам помимо Национального банка относятся Министерство финансов и Таможенный комитет при Правительстве Таджикистана. Агентами валютного контроля являются уполномоченные банки, которые подотчетны Национальному банку. Резиденты и нерезиденты, осуществляющие валютные операции на территории республики, обязаны предоставлять органам и агентам валютного контроля все запрашиваемые документы и необходимую информацию.

В 1996 г. Таджикистан добился определенных успехов в либерализации валютной сферы, когда была отменена практика множественности валютных курсов и обязательная продажа валютной выручки⁸⁴.

Степень долларизации в период максимальной инфляции находилась на очень низком уровне (до 2%). Безусловно, во многом этому способствовало поведение экономических агентов в условиях крайней неопределенности (в сочетании с военными действиями), что приводило к явному предпочтению наличной иностранной валюты. О том же косвенно свидетельствует и резкий рост показателя в 1995 г. — до 33,7%, который в следующем году снизился до 14,9% (более чем в два раза).

Говоря о валютном законодательстве Таджикистана в целом следует отметить, что оно достаточно либерально, к тому же был достигнут существенный прогресс в части устранения валютных ограничений.

ТУРКМЕНИСТАН

Национальная валюта *манат* была введена в стране с ноября 1993 г., эта акция стала частью денежной реформы, носившей конфискационный характер. Тогда же было объявлено, что одна из основных забот президента — снижение уровня инфляции. Для реализации этой цели потребовалось еще четыре года. Лишь в 1997 г., если судить по динамике индекса потребительских цен, в Туркменистане наступила финансовая стабилизация.

Официальный курс маната устанавливается Центральным банком Туркменистана. Действует режим фиксированного по отношению к доллару США валютного курса. В силу постоянного снижения курса национальной валюты (особенно высокими были темпы падения в 1996 г. — 2000% годовых) ее официальный курс в соответствии с ука-

⁸⁴ Economic Reforms in Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan, and Uzbekistan // IMF Occasional Paper. — 1999. — № 183.

зами президента периодически пересматривается в сторону понижения. К остальным валютам применяется плавающий курс.

В стране длительное время действовала практика множественности валютных курсов. Она, как правило, характеризуется наличием значительного сегмента в виде теневого рынка, о чем можно судить по опыту других стран СНГ.

До апреля 1996 г. в Туркменистане действовали два официальных курса национальной валюты: один при межгосударственных, таможенных платежах и межбанковских расчетах, а другой — для внутренних операций. Затем указом Президента был установлен единый официальный курс маната к иностранной валюте, который «должен определяться по итогам торгов на Республиканской межбанковской валютной бирже»⁸⁵.

До 1996 г. валютный рынок в Туркменистане практически отсутствовал. В марте 1994 г. Республиканская валютная биржа провела единственные торги, которые были затем остановлены из-за отсутствия предложения валюты.

В конце 1995 г. Международный валютный фонд представил правительству Туркменистана программу финансовой стабилизации на 1996 г. Она носила ярко выраженный монетарный характер, хотя и подчеркивала необходимость стабилизации обменного курса. В качестве основных мер предлагались:

снижение темпа инфляции (путем приведения в соответствие темпов роста денежной массы и увеличения объемов производства);

либерализация валютного рынка, включая открытие и активную деятельность валютной биржи (в итоге Туркменская межбанковская валютная биржа действительно заработала);

ускорение темпов приватизации⁸⁶.

Правительство Туркменистана проводило политику по стабилизации национальной валюты, основывавшейся преимущественно на мерах административного характера. Был принят бездефицитный бюджет на 1995 г. В феврале 1995 г. решением Президента было изъято и перечислено в бюджет 75% прибыли коммерческих банков. Последним вменялось в обязанность кредитование государственных предприятий под 20% годовых, тогда как рыночная ставка составляла 250%. Устанавливался предельный уровень рентабельности банков (4%), а процентная ставка по кредитам государственных предприятий — на уровне 15% годовых. Суммы, полученные за счет превыше-

⁸⁵ Финансист. — 1996. — № 14.

⁸⁶ Агентство «Интерфакс». — 1995. — 20 декабря.

ния этих показателей, подлежали изъятию⁸⁷. Подобные меры в краткосрочном плане способствовали сдерживанию падения производства в результате трансформации.

По итогам 1996 г. произошло падение курса маната, тогда как темпы инфляции уже существенно снизились. Естественно, подобные действия принесли сверхприбыли экспортерам. Впоследствии курс национальной валюты стабилизировался на некоторое время — до апреля 1998 г.

20 апреля 1998 г. Центральный банк девальвировал официальный курс до 5200 манатов за доллар и зафиксировал его на этой отметке. Одновременно была полностью устранена практика множественности обменных курсов путем унификации официального (аукционного) курса и курса коммерческих банков, хотя попытки введения единого курса предпринимались и ранее. Так, еще 27 ноября 1995 г. Центральный банк объявил о введении свободного обменного курса, устанавливаемого на основе соотношения спроса и предложения на рынке. Унификация в 1998 г. была проведена в условиях установления новых валютных ограничений. Курс коммерческих банков и обменных пунктов не должен был отклоняться от аукционного курса более чем на 3%⁸⁸.

Новый официальный валютный курс поддерживался неизменным, по крайней мере, до конца 1999 г. Тем самым был достигнут своеобразный рекорд среди стран СНГ: обменный курс в Туркменистане вообще не отреагировал на финансовый кризис в России. Власти объясняли это тем, что доля России во внешнеторговом обороте страны составляла в 1998 г. менее 5%, а объем вложенных иностранных капиталов был незначителен.

Тем не менее Центральному банку приходилось проводить существенные интервенции на валютном рынке. В результате объем валютных резервов хотя и несколько увеличился по итогам 1998 г., но сократился по отношению к импорту. Однако Туркменистан по-прежнему остается страной с наибольшим покрытием импорта валютными резервами. Даже в годы высокой инфляции он не опускался ниже шести месяцев, а на конец 1998 г. превышал один год. Объяснить подобный факт можно наличием жестких административных ограничений и состоянием валютного рынка, не требующим значительного вмешательства в форме интервенций.

⁸⁷ Финансовые известия. — 1995. — 27 июля; IMF Economic Reviews. — 1995. — № 3.

⁸⁸ Economic Reforms in Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan, and Uzbekistan // IMF Occasional Paper. — 1999. — № 183.

Индикатором растущего с августа 1998 г. давления на валютный курс стал увеличивающийся спред между официальным курсом и курсом теневого рынка (в то время как до июля 1998 г. он оставался достаточно стабильным). Помимо российского финансового кризиса дестабилизации в валютной сфере способствовало ослабление финансовой политики во второй половине 1998 г. Кроме того, произошло сокращение предложения валюты Центральным банком из-за падения цен на основные экспортные товары Туркменистана⁸⁹.

Законодательную основу валютного режима в Туркменистане составляет Закон о валютном регулировании, принятый в 1993 г. Он гарантировал свободу осуществления платежей и переводов для всех добросовестных сделок. Вместе с тем валютный режим в стране строится на ограничениях как по текущим операциям, так и по операциям с капиталом и финансовыми инструментами. В 1997 г. предприятиям Туркменистана было вменено в обязанность продавать в госбюджет 60% валютной выручки от экспорта по официальному курсу. Покупка валюты по официальному курсу (который существенно отличается от реального, складывающегося на теневых рынках) разрешалась только с личного одобрения Президента и возможна была лишь для погашения валютных кредитов, конвертации прибыли иностранных инвесторов, оплаты жизненно необходимого («критического») импорта⁹⁰.

Для контроля за поступлением и продажей валютной выручки и соблюдением правил по проведению валютных операций по конвертации и целевому использованию валютных средств был образован Валютный комитет при Президенте республики.

С конца 1998 г. возобновилась практика множественности валютных курсов. В стране фактически действуют три курса маната — официальный, курс коммерческих банков для наличных сделок и курс теневого рынка. Официальный курс применяется только к безналичным сделкам и устанавливается на аукционе Банком Туркменистана. На аукционах участвуют только уполномоченные банки от имени своих клиентов и осуществляют сделки, одобренные Центральным банком и Валютным комитетом. Заявки подаются по курсу, установленному на предыдущем аукционе. Если спрос на иностранную валюту превышает ее предложение со стороны Центрального банка, то избыточный спрос переносится на следующую сессию.

Указ Президента от 3 декабря 1998 г. № 3971 установил перечень операций, в соответствии с которым разрешается продажа иностран-

⁸⁹ См.: Turkmenistan: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 1999. — № 140. — P. 40.

⁹⁰ Финансовые известия. — 1997. — 23 сентября.

ной валюты юридическим лицам-резидентам на аукционе. В этот список входят выплата иностранных займов, полученных под государственные гарантии; репатриация иностранных инвестиций и прибыли от них; покупка ряда лекарств и медицинских препаратов; покупка сырья для национального производства; выплаты по иностранным кредитным линиям и программам; покупка «специальных резервов» потребительских товаров и продовольствия. Последний пункт имеет оговорку. Чтобы заявка импортера потребительских товаров была удовлетворена, он должен создавать специальные магазины, где импортные товары продаются не выше стоимости импорта, конвертируемой в манаты по официальному курсу, с надбавкой в 30%.

В декабре 1998 г. в связи с растущим давлением на обменный курс был закрыт рынок наличной иностранной валюты, представленный коммерческими банками. До этого коммерческие банки могли в принципе свободно устанавливать свои курсы покупки и продажи, проводить операции с наличной иностранной валютой в объеме не более 1000 долларов за одну операцию (без ограничения на частоту их осуществления), хотя на практике свободное установление курса ограничивалось 3% комиссией к официальному валютному курсу. Кроме того, в соответствии с упомянутым Указом № 3971 перечень сделок, для которых банкам можно было продавать валюту физическим лицам-резидентам, состоял из трех позиций: лечение за рубежом; образовательная поддержка студентов за границей; командировки государственных служащих. Все соответствующие сделки должны были осуществляться по официальному обменному курсу.

Юридическим лицам не разрешается покупать наличную или безналичную иностранную валюту у банков для иных целей, нежели командировки. В итоге у них остается два канала поступления иностранной валюты: аукционы Центрального банка (где они участвуют через уполномоченные банки) и оставшаяся в их распоряжении часть экспортной выручки. Банки также ограничены в хранении иностранной валюты: с января 1999 г. всю валюту, купленную у клиентов, они обязаны сдавать в Центральный банк. Тем самым фактически установлена монополия государства в лице Банка Туркменистана на официальном сегменте рынка.

В отношении регулирования внешних платежей действует еще один государственный орган — Государственная товарная биржа (ГТБ), созданная в 1994 г. Ее основная задача — получение информации о мировых ценах с целью избежать занижения или завышения цен во внешнеторговых контрактах. На практике ГТБ может не дать одоб-

рения на совершение сделки, если ее условия недостаточно благоприятны для Туркменистана.

Все экспортеры подчиняются обязательному требованию о репатриации выручки, а с апреля 1998 г. действует правило о 50%-ной продаже поступлений от экспорта государственных предприятий Центральному банку по официальному курсу. Из этого правила существуют и исключения. Так, на выручку от экспорта хлопкового волокна вообще не распространяется требование об обязательной частичной продаже. Экспорт газа облагается 50%-ным налогом на наличные валютные поступления (тем самым сокращаются возможности его теневых поставок за рубеж), а 25% валютной выручки подлежат обязательной продаже Центральному банку. Фактически основные статьи экспорта страны существуют в режиме исключения.

Указ Президента 1995 г. закрепил экспорт товаров государственным предприятиям до получения всей суммы платежа или гарантии в виде международного аккредитива.

Платежи за импорт могут осуществляться только тогда, когда товары прибыли в республику. Аккредитивы на импорт в принципе открывать разрешается, если соответствующий контракт одобрен ГТБ, но на деле они редко используются.

Совокупность основных валютных ограничений сводится к следующим:

- отслеживание Банком Туркменистана и Валютным комитетом заявлений на иностранную валюту, подаваемых на еженедельные аукционы Центрального банка;

- отслеживание Банком Туркменистана заявлений на наличную иностранную валюту для медицинских, образовательных и командировочных расходов, получаемую непосредственно (а не через аукцион) отдельными гражданами страны;

- ограничения на покупку иностранной валюты, проистекающие от прекращения доступа банковской системы к текущим сделкам;

- требование об ограничении 30%-ной наценки от контрактной цены товара для импорта по «специальным резервам»;

- создание практики множественности валют в связи с введением 50%-ного налога на наличные поступления от экспорта газа;

- для операций по ввозу и вывозу капитала требуется одобрение Центрального банка, а для поступления в страну прямых иностранных инвестиций необходимо также одобрение Государственного агентства по иностранным инвестициям.

В феврале 2000 г. были введены очередные меры регулирования операций по конвертации валютных средств. В частности, физические

и юридические лица, являющиеся должниками по обязательным выплатам в бюджет и внебюджетные фонды, не могут обменивать имеющиеся у них средства на СКВ⁹¹.

Практика множественности валютных курсов и фактическая нестабильность валютной сферы привели к существенной доле замещения валют в экономике страны. Достаточно парадоксально на первый взгляд, что в период высокой инфляции показатель степени долларизации находился на сравнительно низком уровне и колебался в пределах от 5 до 17,5% в 1992–1995 гг. Очевидно, основную роль здесь играли действовавшие валютные ограничения. В 1996 г. произошел резкий скачок показателя до 52%. Скорее всего, здесь сказался уже упоминавшийся статистический эффект девальвации. В дальнейшем степень долларизации изменялась скачкообразно. К концу 1997 г. она понизилась до 23,8%, а к марту 1998 г. (непосредственно перед введением единого курса) подскочила до 37,8%. К концу июня 1999 г. показатель вновь снизился до 28,4%.

Таким образом, валютное регулирование Туркменистана характеризуется наличием жесткой системы валютных ограничений и валютного контроля, а также достаточно стабильным уровнем официального обменного курса. В то же время уровень долларизации в экономике страны сравнительно высок.

УЗБЕКИСТАН

Узбекская национальная валюта сум была введена 1 июля 1994 г. Тогда же был установлен официальный обменный курс по отношению к доллару США, составивший 7 сумов за доллар, и к российскому рублю — 1/294 рубля за сум. Действующий режим обменного курса — регулируемое плавание. Вводя национальную валюту, Правительство Узбекистана сразу же поставило задачу достижения ее конвертируемости, достойного положения на мировом рынке и высокой покупательной способности.

Однако финансовая стабилизация откладывалась, а в сфере внешней торговли длительное время имело место отрицательное сальдо. Результатом слабости и неразвитости находящегося под сильным государственным контролем **валютного рынка** стало образование наряду с официальным параллельных, в том числе и полулегальных, валютных рынков с курсами, существенно отличающимися от официального. Первоначально их было по меньшей мере пять, но к началу 1997 г.

⁹¹ Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 3.

осталось три. Официальный курс сума применялся при безналичных внутренних расчетах. По коммерческому курсу суммы обменивались на иностранную валюту в специализированных обменных пунктах. Он определялся банками самостоятельно на основе официального курса и с учетом рекомендаций Центрального банка Узбекистана⁹², базирующихся в первую очередь на расчетах динамики спроса и предложения СКВ. Коммерческий курс обычно находился ниже официального на 20–30%. Курс черного рынка, который активизировался с осени 1996 г. вследствие ужесточения правительственного контроля за обращением наличной иностранной валюты в стране, еще более отличается от официального⁹³.

Унификация обменного курса сума — одна из главных задач в валютно-финансовой сфере, диктуемая к тому же и условиями соглашения с Международным валютным фондом, рассматривающим ее как важный шаг к установлению внутренней конвертируемости узбекской национальной валюты. В связи с этим в 1997 г. была изменена система установления официального курса сума к иностранным валютам. Ранее он определялся Центральным банком по результатам торгов на Узбекской республиканской валютной бирже (УзРВБ). И предложение валюты, и спрос на нее со стороны участников торгов жестко регулировались Банком Узбекистана. В 1997 г. привязка к курсу, формирующемуся по итогам торгов на УзРВБ, была отменена. Официальный курс сума к иностранным валютам стал устанавливаться еженедельно с учетом текущих курсов на биржевом и внебиржевом сегментах валютного рынка, динамики денежной массы и инфляции⁹⁴. В результате коммерческий курс приблизился к официальному.

В январе 1997 г. произошло формальное отделение валютного рынка коммерческих банков со своим обменным курсом. Однако на колебания этого курса были наложены ограничения — он не мог отклоняться от аукционного курса Центрального банка более чем на 12%. В июле 1998 г. это ограничение было отменено, но одномоментного роста спреда между двумя курсами не произошло, так как продолжало действовать государственное вмешательство в процесс курсообразования в форме рационирования и предварительного просмотра заявок⁹⁵.

⁹² Важно отметить, что Центральный банк Узбекистана формально является независимой структурой, но на деле он практически полностью подчинен Правительству.

⁹³ Коммерсантъ-Daily. — 1996. — 15 октября; Экономические новости России и Содружества. — 1997. — Июль.

⁹⁴ Деловой мир. — 1997. — 17 декабря.

⁹⁵ Economic Reforms in Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan, and Uzbekistan // IMF Occasional Paper. — 1999. — № 183.

Несмотря на усилия Правительства, направленные на поддержание курса национальной валюты, и финансовую помощь Всемирного банка, обменный курс сума на протяжении всего периода трансформации испытывал значительные колебания. В немалой степени этому способствовало длительное движение к финансовой стабилизации. Темпы инфляции снизились за 40%-ную отметку⁹⁶ лишь в 1998 г., хотя с очень высокой инфляцией удалось справиться уже в 1995 г. Обменный курс формировался в обстановке неопределенности относительно темпов роста цен. Тем не менее на протяжении 1997–1998 гг. наблюдалось реальное удорожание национальной валюты по сравнению с динамикой ИПЦ.

С середины 1998 г. стало ощущаться давление на платежный баланс страны, и Центральный банк начал сокращать доступ к иностранной валюте, ограничивая ее продажу коммерческим банкам. В ответ сократилась продажа валюты банковской системой. Этот процесс продолжился и в 1999 г. По цепочке проблемы дошли до отдельных хозяйствующих субъектов. Многие предприятия столкнулись с растущими задержками в получении одобрения для своих заявок на покупку иностранной валюты, поэтому вполне естественной была их реакция — переключение на теневой валютный рынок.

В силу обозначенных тенденций происходило увеличение разницы между различными обменными курсами. Продолжал расти спрэд между курсом теневого рынка и официальным курсом. Исследователи Международного валютного фонда, подсчитав обесценение реального эффективного индикативного курса со II квартала 1998 г. по III квартал 1999 г., пришли в выводу, что оно составило 33%. При этом индикативный курс определялся как средневзвешенная официального курса (30%), курса коммерческих банков (40%) и курса теневого рынка (30%)⁹⁷. Как видно, налицо тенденция к опережающему обесценению национальной валюты по сравнению с темпами инфляции.

Основные принципы действия **валютного режима** страны определяются Законом от 7 мая 1993 г. № 841-ХII «О валютном регулировании». В развитие и дополнение положений этого Закона в последующие годы был принят ряд президентских и правительственных указов и постановлений. Как и большинство соответствующих законов в других странах Содружества, Закон Республики Узбекистан носит «ра-

⁹⁶ По оценкам западных ученых (в первую очередь М. Бруно), при снижении темпов прироста цен ниже 40% существенно уменьшается вероятность наступления высокой инфляции (с темпами свыше 100%).

⁹⁷ Republic of Uzbekistan: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 2000. — № 36. — P. 15.

мочный» характер, постоянно ссылаясь на нормативные акты различных регулирующих органов (прежде всего Центрального банка). Тем не менее можно выделить ряд конкретных положений, важных для анализа валютного режима в стране.

В первую очередь обращает на себя внимание большая роль, отводимая Министерству финансов страны в валютном регулировании. Помимо прочего, министерство обеспечивает рациональное распределение и контроль за эффективным и целевым использованием валютных ценностей.

Еще одним государственным органом, действующим в валютной сфере, является Республиканский валютный фонд. Он аккумулирует валютные средства в целях удовлетворения потребностей экономики республики, осуществляет некоторые международные платежи и выполняет ряд других функций.

В соответствии с Законом текущие платежи должны осуществляться резидентами без ограничений, хотя на практике дело обстоит несколько иначе.

В числе основных направлений валютного контроля наряду с общими для большинства стран СНГ значится проверка обоснованности платежей в иностранной валюте, что предполагает задействование административных рычагов управления.

Отдельная статья посвящена ответственности органов и агентов валютного контроля в случае совершения ими неправомерных действий по отношению к собственникам валютных ценностей.

Из последующих значимых нормативных документов следует отметить правительственное постановление «О мерах по обеспечению внутренней конвертируемости национальной валюты Республики Узбекистан», принятое в августе 1994 г., которое предусматривало введение внутренней конвертируемости сума⁹⁸.

В целях укрепления национальной валюты путем повышения спроса на нее с 15 октября 1994 г. в Узбекистане была запрещена торговля и оказание услуг за СКВ как гражданам республики, так и иностранцам. Все платежи и расчеты между физическими и юридическими лицами должны были осуществляться в сумах.

Оплата за товары в СКВ в соответствии с решением Центрального банка могла производиться только посредством международных пластиковых кредитных и дебетовых карточек. Патенты на право конвертации сумов в СКВ выдавались юридическим и физическим лицам, обеспечивающим наполнение потребительского рынка товарами,

⁹⁸ Коммерсантъ-Daily. — 1994. — 5 августа.

приобретенными за твердую валюту. Купленная импортером за суммы, но не использованная в течение месяца СКВ подлежала обязательной продаже через УзРВБ.

Для поддержания официального курса сума и ограничения спекулятивных действий коммерческих банков Банк Узбекистана в августе 1996 г. ввел очередное ограничение, запретив проведение платежей по лоро-счетам банков-нерезидентов, размещение средств с этих счетов на депозиты и кредитные операции между нерезидентами.

В 1995–1997 гг. был предпринят ряд мер по либерализации биржевого сегмента валютного рынка. Указ Президента «О мерах по дальнейшему расширению внутренней конвертируемости национальной валюты Республики Узбекистан», подписанный в июле 1995 г., обязывал Национальный банк и другие уполномоченные банки (первоначально в торгах на УзРВБ участвовало 10 уполномоченных банков) изыскать дополнительные ресурсы для увеличения объемов конвертации наличных сумов в СКВ. Этим указом определялись субъекты, имеющие преимущественное право проведения конверсионных операций на УзРВБ. К таковым в первую очередь были отнесены совместные предприятия с участием иностранного капитала, предприятия по производству импортозамещающей продукции и товаров народного потребления; предприятия и организации, осуществляющие репатриацию части прибыли и дивидендов, полученных в Узбекистане, а также те, кто участвует в реализации приоритетных для республики проектов в базовых отраслях экономики⁹⁹. Указ поощрял инвестиционную деятельность зарубежных компаний в Узбекистане.

В конце 1996 г. правительство вообще упразднило систему патентования Центральным банком преимущественного права конвертации резидентам (юридическим и физическим лицам) сумов в СКВ. Республиканской комиссии по денежно-кредитной политике с участием уполномоченных банков было поручено погасить образовавшуюся задолженность и вернуть владельцам патентов Банка Узбекистана средства в сумах, забронированные на спецсчетах по состоянию на 1 октября 1996 г. До января 1997 г. на полученные (в сумах) от реализации импортных товаров и забронированные, но не конвертированные уполномоченным банком средства физические и юридические лица могли закупать продукцию по ограниченному списку. Систему патентования предполагалось заменить системой лицензирования¹⁰⁰. Ре-

⁹⁹ Деловой мир. — 1995. — 13 июля.

¹⁰⁰ Экономические новости России и Содружества. — 1996. — № 23; Деловой мир. — 1996. — 23 декабря.

результатом либерализационных мер стало заметное увеличение объемов продажи валюты на УзРВБ¹⁰¹.

С 1997 г. обмен сумов на СКВ на УзРВБ осуществляется в первую очередь по заявкам предприятий-экспортеров, закупающих за границей для собственных нужд современные технологии, сырье и комплектующие в рамках государственных программ и инвестиционных проектов под гарантии правительства. Для оплаты импортных технологий Банк Узбекистана использует примерно 70% средств, продаваемых на УзРВБ¹⁰². Таким образом, при осуществлении валютного регулирования в стране большое значение придается поддержке структурных преобразований в реальном секторе.

Возросло внимание и к развитию внебиржевого сегмента валютного рынка. С января 1997 г. был изменен порядок конвертации национальной валюты для импортеров. Согласно распоряжению Центрального банка местные импортеры, закупающие за границей товары народного потребления по контрактам без правительственных гарантий, конвертируют полученную в сумах выручку в валюту на внебиржевом валютном рынке¹⁰³.

В то же время правительство стремится избежать излишней поспешности при либерализации основных каналов поступления иностранной валюты, постепенно ослабляя рычаги контроля по мере создания необходимых экономических предпосылок. В июле 1994 г. была предпринята попытка освободить предприятия-экспортеры от обязательной продажи 30% валютной выручки в бюджет. Однако уже с 1 января 1995 г. эта мера была восстановлена и отменена только в 1997 г.¹⁰⁴. Затем 30%-ный норматив обязательной продажи валютной выручки для нецентрализованного экспорта вновь появился, а в январе 1999 г. был заменен 50%¹⁰⁵.

Для обеспечения контроля за своевременным поступлением иностранной валюты и завозом импортных товаров в республике была создана система валютного контроля, предусматривающая учет экспортных контрактов в уполномоченных банках и комплексный учет импортных контрактов¹⁰⁶.

¹⁰¹ Азия-Эж. — 1997. — № 1. — С. 12.

¹⁰² Коммерсантъ-Daily. — 1997. — № 222.

¹⁰³ Экономические новости России и Содружества. — 1997. — № 1.

¹⁰⁴ Business-MN. — 1994. — № 27; СНГ: общий рынок. — 1995. — № 13 и 18 февраля. — С. 5; Деловой мир. — 1997. — 17 декабря.

¹⁰⁵ Republic of Uzbekistan: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 2000. — № 36. — P. 15.

¹⁰⁶ Банковские ведомости; Ташкент. — 1997. — № 11.

Одновременно со смягчением регламентации основного потока торговли валютой государство усиливало контроль за обращением в стране наличной иностранной валюты, ее приобретением и использованием. С 1 ноября 1996 г. Банк Узбекистана ввел новый режим проведения операций по обмену валюты за счет централизованных ресурсов, правом получения которых наделялся только один банк — Национальный банк ВЭД¹⁰⁷.

С июля 1995 г. были сняты ограничения на покупку иностранной валюты в коммерческих банках. До этого жители республики имели право приобрести в течение года не больше 500 долларов с отметкой в паспорте о покупке валюты¹⁰⁸. Однако вывоз иностранной валюты по-прежнему строго регламентировался; более жестко стал контролироваться ее ввоз.

Осенью 1996 г. Президент Узбекистана издал Указ «О мерах по упорядочению обращения в республике наличной иностранной валюты», появление которого было вызвано участвовавшими случаями серьезных нарушений валютного законодательства. В соответствии с Указом все расчеты в иностранной валюте, в том числе с участием наличности, ввоз и вывоз наличной иностранной валюты юридическими лицами запрещены. Расчеты в иностранной валюте могут осуществляться только уполномоченными банками при наличии предварительного разрешения Центрального банка.

Все физические лица (резиденты и нерезиденты) могут ввозить наличную валюту только с обязательным ее объявлением в таможенной декларации, причем при ввозе валюты на сумму свыше 10 000 долларов США взимается сбор в размере 1% (до апреля 1998 г. — 5000 долларов и 2% соответственно). Вывоз наличной валюты разрешен для резидентов в размере 1500 долларов (до 1 апреля 1998 г. — 500 долларов), для нерезидентов — в пределах суммы, завезенной в страну согласно таможенной декларации. Вывоз валюты сверх этого предела допускается только с разрешения Банка Узбекистана или уполномоченных банков. Если же сумма в СКВ, вывозимая нерезидентом, меньше указанной в декларации при ввозе и разница превышает 2000 долларов, требуется предъявить документы, подтверждающие законность использования валюты. В противном случае выплачивается штраф в размере 30% от суммы, не подтвержденной документально¹⁰⁹.

¹⁰⁷ Банковские ведомости; Ташкент. — 1997. — № 12.

¹⁰⁸ Финансовые известия. — 1995. — № 47.

¹⁰⁹ Экономические новости России и Содружества. — 1998. — № 8.

Тем же Указом приравнен по статусу к доллару и прочим твердым валютам российский рубль¹¹⁰.

В начале 2000 г. в очередной раз встал вопрос о конвертируемости национальной валюты. Был разработан план, которым предусматривалось проведение на протяжении 2000 г. комплекса либерализационных мер и введение конвертируемости национальной валюты по текущим международным операциям.

В марте 2000 г. Президент страны подписал постановление Кабинета министров «О дополнительных мерах по развитию внебиржевого валютного рынка». В результате проведенных мероприятий по либерализации курс национальной валюты на черном рынке вновь вырос с 750 до 630 сумов за доллар США¹¹¹. Кроме того, данное постановление вводило правило, согласно которому с 1 апреля 2000 г. все платные услуги нерезидентам на территории Узбекистана оказываются только в СКВ. Тем же постановлением предусмотрен порядок распределения полученной выручки: 50% ее подлежит обязательной продаже (как в случае экспорта), а 50% — зачислению на специальные валютные счета хозяйствующих субъектов, оказывающих услуги.

С 1 июля 2000 г. Кабинет министров Узбекистана четырем уполномоченным банкам, имеющим достаточные ресурсы, предоставил право через свои обменные пункты осуществлять на территории страны операции по свободной конвертации наличной иностранной валюты, устанавливая собственные курсы на основе спроса и предложения. В их число попали Национальный банк ВЭД, Узпромстройбанк, Банк «Асака» и Узжилсбербанк. Остальные коммерческие банки, которые обладали генеральной лицензией на проведение валютных операций, также получили право открывать обменные пункты, но они могут лишь покупать иностранную валюту, которую затем должны продавать на межбанковском рынке названным уполномоченным банкам.

В стране сохраняются валютные ограничения. Продажа иностранной валюты резидентам осуществляется только при наличии у них въездной визы иностранных государств и транспортных документов и не превышает 300 долларов. Однако лимит иностранной валюты, вывозимой без разрешения Центрального банка повышен до 5 тыс. долларов¹¹². Нерезиденты не могут вывезти из Узбекистана больше той суммы иностранной валюты, которую они ввезли.

¹¹⁰ Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. — 1996. — № 10. — С. 38–40.

¹¹¹ Независимая газета. — 2000. — 31 марта.

¹¹² Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 14.

В перечне иностранных валют, подлежащих свободному обмену, значатся доллар США, немецкая марка, японская иена, английский фунт стерлингов и французский франк.

На территории страны было решено организовать тридцать обменных пунктов. Первые из них уже заработали 1 июля 2000 г. в Ташкенте. Курс покупки доллара в них составлял 675 сумов, тогда как на черном рынке он равнялся лишь 650 сумам¹¹³. При продолжении сложившейся тенденции у властей есть шанс нанести серьезный удар по нелегальному валютному рынку и пополнить золотовалютные резервы, которые по итогам первых трех кварталов 1999 г. составляли 1139 млн долларов и снизились по сравнению с концом 1998 г.

В части анализа замещения валют следует отметить, что степень долларизации в Узбекистане находилась длительное время на умеренном уровне, снизившись с 22,5% в 1994 г. до 15% в 1996 г. В 1997 г. можно говорить о низком значении показателя (8%). Небольшое увеличение произошло в I и III кварталах 1998 г. (в III квартале — до 9,1%). Но уже к октябрю 1999 г. степень долларизации упала до крайне низкого уровня в 4,2%¹¹⁴. Такая динамика в сторону снижения говорит о позитивных тенденциях в финансовой сфере.

УКРАИНА

Система валютного регулирования страны начала формироваться в конце 1992 — начале 1993 г. За прошедшее время она претерпела значительные изменения.

В области установления **режима валютного курса** политика центрального банка эволюционировала от фиксации обменного курса карбованца (ноябрь 1992 г. — октябрь 1994 г.) при наличии множественности курсов к плавающему курсу по итогам торгов на Украинской межбанковской валютной бирже (УМВБ) сначала для карбованца, а потом для *гривны* (с октября 1994 г. по 1 сентября 1997 г.), затем — к введению для гривны валютного коридора, согласуемого с МВФ (официально — с 1 сентября 1997 г., фактически — с начала 1997 г.). Но на практике уже в 1999 г. валютный коридор вновь сменился плавающим курсом, а в феврале 2000 г. это было объявлено официально¹¹⁵.

¹¹³ Независимая газета. — 2000. — 6 июля.

¹¹⁴ Рассчитано на основе: Republic of Uzbekistan: Recent Economic Developments // IMF Staff Country Report. — 2000. — № 36. — P. 62.

¹¹⁵ Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 5.

В 1992-м — первой половине 1994 г. официальный фиксированный обменный курс карбованца по отношению к доллару устанавливался Национальным банком Украины.

Монополия Национального банка в валютной сфере в начальный период трансформации соответствовала структуре украинской экономики, в которой более 90% ВВП производилось в государственном секторе, а степень либерализации цен и внешнеторговой сферы была крайне низкой. Очевидно, именно поэтому предпринятая в январе — августе 1993 г. попытка либерализации валютной политики и в первую очередь установления плавающего обменного курса не удалась¹¹⁶. Национальный банк вернулся к режиму фиксированного обменного курса¹¹⁷ и отмене биржевых торгов. УМВБ была закрыта.

Этот шаг был обусловлен необходимостью подавления инфляции, стабилизации выплат по критическому импорту (нефти и газа), предотвращения вывоза капитала из страны. Для регулирования внешней торговли в условиях жестких валютных ограничений был создан Государственный тендерный комитет, который продавал импортерам часть заработанной резидентами валюты по завышенному курсу карбованца для оплаты контрактов по критическому импорту.

С октября 1994 г. в рамках новой экономической политики Украины был изменен и валютный режим в соответствии с Указом Президента «О совершенствовании валютного регулирования». Отменялась фиксация курса. Тендерный комитет был расформирован. Официальный курс карбованца к доллару стал устанавливаться по результатам торгов на Украинской межбанковской валютной бирже. Он использовался при проведении всех безналичных и наличных операций по продаже и покупке иностранной валюты.

По официальным оценкам именно эти реформы в валютной сфере Украины стали одним из основных факторов, обеспечивших финансовую стабилизацию в период 1995—1996 гг. и последующее успешное проведение денежной реформы.

Введение плавающего курса по результатам биржевых торгов на УМВБ существенно расширило объем операций на валютном рынке. В 1995 г. ежемесячно через все его сегменты (обменные операции, ва-

¹¹⁶ В этот временной отрезок кабинет Л. Кучмы имел особые полномочия и мог без разрешения Верховного Совета принимать экономические декреты. Именно тогда был введен плавающий биржевой курс карбованца к доллару и к рублю, начались торги на валютной бирже Национального банка Украины, которая в июле 1993 г. была преобразована в УМВБ.

¹¹⁷ Он устанавливался по отношению к доллару США, немецкой марке и российскому рублю.

лютную биржу, международный рынок, межбанковские валютные операции и др.) на Украину поступало 300 млн долларов США, а к концу 1996 г. уже 2250 млн¹¹⁸.

В течение 1995 г. номинальный официальный курс доллара вырос на 66% (в 1994 г. — в 8,3 раза), а на рынке наличной валюты — на 38%. Происходило сближение официального и рыночного курсов (в начале 1995 г. их соотношение составляло 78%, а к концу 1995 г. — 98%)¹¹⁹.

В 1995 г. был усилен контроль за официальными валютными резервами. По сравнению с 1994 г. они возросли почти в два раза (хотя по уровню покрытия импорта практически не изменились). Для уменьшения валютных рисков Национальный банк в том же году принял решение, позволявшее коммерческим банкам проводить операции купли-продажи иностранной валюты на валютном рынке только в пределах лимитов открытой валютной позиции. Одновременно с повышением ликвидности банковской системы Украины и надежности уполномоченных банков были введены нормы обязательного резервирования для депозитов в иностранной валюте (постановление Правления Национального банка Украины от 17 ноября 1995 г.).

В 1996 г. в течение двух недель сентября была проведена денежная реформа, произведен обмен карбованцев на гривны, курс последней был установлен на уровне 1,76 гривны за доллар США. На первом этапе гривна также функционировала в режиме плавающего обменного курса, определяемого Национальным банком по итогам торгов на валютной бирже. Практически сразу после введения гривны ее курс по отношению к доллару начал медленно падать, и в декабре 1996-го — январе 1997 г. составил 1,89 гривны за доллар. В I квартале 1997 г. произошло некоторое повышение курса гривны — до 1,84 за доллар, что было связано с ростом предложения валюты (в начале года был получен очередной транш в иностранной валюте от Международного валютного фонда, кроме того, увеличился приток инвестиций нерезидентов в ОВГЗ — аналог российских ГКО). В целом в 1997 г. курс национальной валюты отличался достаточной устойчивостью и колебался в пределах 1,83–1,88 гривны за доллар. Следует отметить, что Национальный банк в течение 1997 г. пытался удержать курса гривны на отметке 1,855, стремясь не допустить его резкого роста, с тем чтобы не затронуть интересов украинских экспортеров.

С начала 1997 г. в финансовых кругах Украины стал обсуждаться вопрос о введении для гривны валютного коридора, что настоятельно рекомендовали специалисты Международного валютного фонда. Ре-

¹¹⁸ Економічний і соціальний розвиток України у 1996 році. — Київ, 1997.

¹¹⁹ Вісник Національного Банку України. — 1996. — Май. — С. 22.

шение этого вопроса было отложено до принятия бюджета 1997 г. и выяснения источников и механизмов покрытия бюджетного дефицита. До окончательного утверждения бюджета Украины на 1997 г. эксперты Национального банка рассматривали два варианта параметров валютного коридора: 1,8–1,92 гривны за доллар при условии покрытия значительной части дефицита бюджета за счет эмиссионных источников и 1,5–1,6 гривны за доллар — если будут найдены неэмиссионные источники финансирования¹²⁰. Эксперты считали, что допущение скачка инфляции лишило бы идею валютного коридора всякого смысла.

На стадии обсуждения чаще всего высказывались предложения о введении довольно широких пределов колебаний — $\pm 7-10\%$ от среднего курсового значения. Основным аргументом в пользу «широкого» коридора было соображение, что для поддержания «узкого» коридора Национальному банку, скорее всего, пришлось бы покупать значительные объемы валюты, в результате чего его активность в рефинансировании национальной экономики была бы снижена¹²¹. Но высказывалась и противоположная точка зрения. Некоторые специалисты Национального банка заявляли в печати, что вводить широкий коридор с амплитудой до 10% не имеет смысла, поскольку в условиях сложившейся экономической ситуации и с имеющимися валютными резервами такие колебания просто невозможны.

С 1 сентября 1997 г. в соответствии с постановлением Кабинета министров и Национального банка был официально введен валютный коридор с границами 1,7–1,9 гривны за доллар. Однако уже в конце 1997 г. в стране стали сказываться последствия финансового кризиса на развивающихся рынках, и на 1998 г. коридор был установлен уже в пределах 1,95–2,25 гривны за доллар¹²².

Второй и еще более ощутимый удар по национальной валюте нанес финансовый кризис в России. В августе-сентябре 1998 г. финансовый кризис разразился и на Украине. По итогам года обменный курс гривны «пробил» определявшуюся заранее нижнюю границу валютного коридора, упав ниже 3,4 гривны за доллар (точнее, в течение года несколько раз менялись границы коридора).

В самом начале 1999 г. Национальный банк заявил, что режим валютного коридора будет сохранен, но задержался с объявлением его границ. Ситуация была аналогичной той, которая имела место 17 августа 1998 г. в России. Однако на Украине уже в меньшей степени ощу-

¹²⁰ Интерфакс-Украина. — 1997. — 11 февраля.

¹²¹ Там же. — 1997. — 11 и 13 апреля.

¹²² Экономические новости России и Содружества, 1998, № 8.

шалось давление на валютный курс, но и задержка заняла не часть дня, а более месяца. В результате при официальном обменном курсе в 3,427 гривны за доллар основная масса валютных операций переместилась на теневой рынок, где курс составлял 4,0–4,2 гривны¹²³. Наконец, в начале февраля 1999 г. Национальный банк определился с границами валютного коридора, объявив их на уровне 3,4–4,6 гривны за доллар. Банк ожидал медленных темпов снижения курса национальной валюты, а в действительности она уже в феврале обесценилась на 5,1%. Проведенные в феврале меры по либерализации валютного рынка привели к ускорению темпов падения курса гривны в марте до 8,37%. Однако Национальный банк от этого только выиграл, приобрести большой объем валюты для своих резервов на рынке.

В апреле и мае 1999 г. валютный рынок стабилизировался. Но уже в июле девальвация национальной валюты возобновилась. В течение первых десяти дней августа была пройдена нижняя граница валютного коридора. Тем самым был нанесен серьезный удар ожиданиям экономических агентов. Они ждали проведения интервенций со стороны Национального банка, но тот интервенций не проводил, а начал действовать методом надзора и проверок коммерческих банков. После продолжения обесценения валюты в октябре и ноябре Банк Украины был вынужден фактически отказаться от политики валютного коридора. В итоге гривна продолжала обесцениваться и в I квартале 2000 г. Дополнительными факторами этого процесса стали официальный отказ от политики валютного коридора и переход к режиму плавающего обменного курса в феврале 2000 г., а также проблемы с внешним долгом страны.

Следует отметить, что в начале 2000 г. стала проявляться тенденция к увеличению курса национальной валюты. Если 1 марта он составлял 5,4973 гривны за доллар, то 1 мая уже 5,4303 гривны¹²⁴. При этом предложение на валютном рынке начало стабильно опережать спрос. Тем не менее в июле 2000 г. Президент заявил о невыгодности высокого курса гривны. В итоге Банку Украины пришлось стабилизировать ожидания на валютном рынке, прибегнув к проведению интервенций¹²⁵.

Валютное законодательство Украины в части установления прав юридических и физических лиц эволюционировало на первом этапе трансформации от жесткого ограничительного до вполне либерально-

¹²³ Богуславская Е. Анализ тенденций состояния валютного рынка Украины в 1999 году. — Money and World, 2000.

¹²⁴ Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 10.

¹²⁵ Там же. — 2000. — № 14.

го режима, что позволило, в частности, объявить об официальном статусе гривны как конвертируемой валюты и присоединиться с июня 1997 г. к статье VIII Устава Международного валютного фонда. Затем начался процесс приведения законодательства в соответствие с требованиями Международного валютного фонда. В мае 1997 г. были урегулированы такие вопросы, как перевод средств физических лиц-нерезидентов из Украины за рубеж и расчеты украинских банков с банками-нерезидентами.

В рамках общей тенденции к либерализации в ноябре 1994 г. резиденты получили доступ на биржу для закупки валюты с целью перевода на заграничные счета прибыли, полученной иностранными инвесторами от инвестиций в украинскую экономику и от осуществления валютных операций, связанных с движением капитала и лицензированных Национальным банком Украины.

В области регулирования текущих операций особое внимание следует обратить на изменения нормативов обязательной продажи экспортной валютной выручки.

Нормативы обязательной продажи валютной выручки на Украине поддерживались с 1994-го по 1997 г. на стабильном достаточно высоком уровне в 50%, при этом основные изменения касались возможностей продажи валюты по рыночному курсу. Либерализация текущих платежей в виде отмены рассматриваемой нормы просуществовала чуть более года. В связи с наступлением финансового кризиса и потрясениями на валютном рынке Национальный банк вновь ввел частичную обязательную продажу валютной выручки.

С ноября 1997 г. были ограничены операции коммерческих банков на межбанковском валютном рынке — основном сегменте валютного рынка страны¹²⁶. Согласно постановлению Правления Банка Украины были приостановлены их операции по купле-продаже СКВ в пределах открытой валютной позиции «в связи с кризисной ситуацией на мировых фондовых рынках». Открытая валютная позиция стала устанавливаться Национальным банком индивидуально для каждого банка.

В дальнейшем ограничения ужесточались, так как для контроля за динамикой обменного курса центральный банк не располагал достаточными резервами.

Однако, с одной стороны, давление Международного валютного фонда, а с другой — проблемы во внешнеэкономических расчетах указывали на необходимость либерализации. В феврале-марте 1999 г.

¹²⁶ В первой половине 1997 г. через УМВБ реализовалось 8,6% (в мае — 10,8%) иностранной валюты, а через межбанковский сектор — 56,5% (в мае — 60,7%). См.: Ukrainian Economic Trends. — 1997. — June. — P. 78.

Банк Украины осуществил ряд мер в соответствующем направлении. Постановлением от 24 февраля 1999 г. он увеличил размер максимального отклонения курса купли-продажи валюты от официального курса с 5 до 10%. Такое же увеличение было введено для разницы между курсами покупки и продажи в обменных пунктах.

Затем Национальный банк расширил перечень операций, для осуществления которых могла приобретаться иностранная валюта. В него были добавлены некритический импорт и погашение кредитов, взятых резидентами в СКВ. Кроме того, банкам разрешалось предоставлять кредиты для покупки валюты резидентами. Далее, Банк Украины принимает решение об открытии с 19 марта 1999 г. межбанковского валютного рынка и о приостановке до особого распоряжения проведения валютных операций на УМВБ. Однако на межбанковском рынке сохранились те же ограничения, что действовали и на биржевом сегменте. Банки имели право покупать валюту только за средства клиентов и при предоставлении в Национальный банк соответствующих документов¹²⁷.

В марте 1999 г. Банк продолжил проводить меры по либерализации валютного рынка. Он отказался от ограничений на отклонение межбанковского обменного курса, а также курсов продаж наличной валюты от официального курса. И все же говорить об однозначном позитивном действии этих мер не приходится. Например, в июле 1999 г. банки, воспользовавшись ростом спроса на валюту, сначала повысили курс доллара на наличном рынке, а затем соответствующая тенденция переместилась и на безналичный рынок. В итоге началась очередная волна обесценения гривны.

Национальный банк в качестве реакции на значительное падение курса к концу 1999 г. решил ввести ограничения для внешних операций, касавшиеся прежде всего оттока средств из страны. Коммерческим банкам было запрещено устанавливать корреспондентские отношения путем открытияostro- и лоро-счетов с банками, зарегистрированными в странах, относящихся к оффшорным зонам (в их число попали Науру, Вануату, Антигуа и Барбуда). Из числа мер административного контроля, введенных Национальным банком на валютном рынке в декабре 1999 г., следует отметить необходимость обязательного подтверждения для коммерческих банков через свою электронную почту соглашений покупки-продажи иностранной валюты на межбанковском рынке.

На рынке наличной иностранной валюты очередное ограничение было введено с 1 июня 2000 г. С этой даты Банк Украины разрешил об-

¹²⁷ Богуславская Е. Указ. соч.

менным пунктам, работающим по агентским соглашениям, проводить операции лишь с твердыми валютами. На операции с мягкими валютами получили разрешение только банки, имеющие корреспондентские или субкорреспондентские счета в стране происхождения валюты¹²⁸. Однако уже через месяц Национальный банк ослабил введенное ограничение, позволив обменным пунктам осуществлять конверсионные операции с наличными рублями до 1 октября 2000 г.¹²⁹.

Важная мера, касавшаяся международного движения капиталов, была принята Президентом Украины в апреле 2000 г. — он подписал Указ об амнистии капиталов, вывезенных из страны за годы независимости. Очевидна его направленность на изменение движения потоков капитала. Амнистия планировалась как одноразовое мероприятие, которое продлится от трех до восьми месяцев, в течение которых налоговые и прочие органы не вправе требовать у владельцев информацию о происхождении капитала. Разумеется, на обратное вложение средств в экономику страны есть ряд ограничений. Они касаются того, что средства необходимо переводить в украинские банки, которые государство обязывает хранить банковскую тайну¹³⁰. Эти средства добровольно декларируются, и от заявленной суммы выплачивается единый налог в 10%. Эта ставка налога носит преференциальный характер как по сравнению с налогом на прибыль, так и с подоходным налогом.

Замещение валют на Украине характеризовалось значительными колебаниями показателя степени долларизации. Причем эти колебания нельзя напрямую связывать со стабильностью финансовой сферы. Так, степень долларизации достигла пика (32%) в конце 1994 г., когда темп роста цен уже существенно снизился. Поэтому основное влияние на рассматриваемое явление, скорее всего, имела либерализация валютной сферы. В дальнейшем до 1997 г. наблюдалась тенденция к снижению показателя до 13%, затем он вновь вырос в последующие два года, составив по итогам 1999 г. 24,5%, т.е. находился на достаточно высоком уровне для страны, достигшей финансовой стабилизации.

Валютное регулирование на Украине в целом осуществлялось достаточно последовательно. После введения национальной валюты начала проявляться тенденция к либерализации. В связи с кризисом в валютной сфере в 1998 г. произошло ужесточение ограничений. На сегодняшний день страна занимает промежуточное положение в СНГ по степени либерализации валютного режима.

¹²⁸ Экономические новости России и Содружества. — 2000. — № 12.

¹²⁹ Там же. — 2000. — № 13.

¹³⁰ Там же. — 2000. — № 8.

Анализ эволюции валютного законодательства и его практической реализации в странах СНГ позволяет сделать ряд общих выводов.

Прежде всего необходимо подчеркнуть, что значительная часть норм, содержащихся в основных законах, относящихся к сфере валютного регулирования и валютного контроля, практически совпадает у разных стран Содружества. Сюда относятся нормы, регламентирующие деятельность уполномоченных банков, устанавливающие порядок безналичных расчетов юридических лиц, определяющие основные направления валютного контроля, и многие другие.

Если рассматривать валютное регулирование в динамике, то можно прийти к выводу, что большинству стран СНГ была свойственна тенденция к ослаблению жестких мер на этапе трансформации, следовавшем за финансовой стабилизацией. Зачастую либерализация проводилась и раньше, но в таком случае она могла стать катализатором дополнительных проблем в валютной сфере. Наиболее яркими проявлениями отмеченной тенденции служат снижавшиеся нормативы обязательной продажи валютной выручки, устранение практики множественности валютных курсов, снятие ограничений на отклонение рыночного курса от официального, облегчение порядка ввоза и вывоза наличной иностранной валюты и т.д.

Общий порядок либерализации шел в принципе достаточно стандартно, как это характерно и для стран с развитой рыночной экономикой, — от снятия ограничений по текущим операциям к смягчению порядка осуществления операций с капиталом и финансовыми инструментами. И все же следует указать на ряд отличительных черт. Во-первых, сказывалась необходимость привлечения иностранных инвестиций, заставлявшая многие страны СНГ отказываться от соответствующих ограничений. Во-вторых, доминирующая в 90-е годы теоретическая установка на преимущества свободного движения факторов производства привела к тому, что многие страны Содружества решили реализовать ее на практике, сняв ограничения почти по всем статьям платежного баланса. Важную роль играло и сознательное желание создать благоприятное впечатление у международных финансовых организаций.

Наступление финансовых кризисов сначала на развивающихся рынках Юго-Восточной Азии, а затем и в России внесло коррективы в общее направление валютного регулирования в странах СНГ. Многие из них пошли на введение валютных ограничений, хотя некоторые отказались от этой практики. Обе позиции объяснимы. В первом слу-

чае возникает желание отгородиться от внешнего дестабилизирующего влияния, но оно может ни к чему не привести, если проблемы имеются в валютной сфере внутри страны. К числу подобных проблем относится, например, высокий уровень долларизации (речь идет о совокупном уровне, включая налично-денежный и внешний сегменты). В случае сохранения либерального режима страны надеялись на автоматическую поддержку со стороны международных финансовых организаций. Но такая поддержка могла и не поступить — в то время было ясно, что некоторые ограничения реально блокируют внешнее спекулятивное воздействие на валютный рынок.

Вновь введенные ограничения, как и предполагали их инициаторы, были обречены на короткую жизнь. По мере стабилизации обменных курсов валют начался процесс снятия этих ограничений и возвращения на общий путь либерализации. Иногда ограничения отменялись даже в то время, когда на валютном рынке продолжались потрясения.

Большинство стран СНГ понимает, что изолировать свою экономику от международных рынков в современном мире, когда преобладает свободное движение факторов, в принципе бесперспективно. Но ясно и другое. Проблема ограничения оттока капитала из целого ряда стран с переходной экономикой остается острой, и для ее преодоления требуется арсенал разнообразных мер, в том числе ужесточение валютного режима. Страны с развитой рыночной экономикой постепенно перешли в вопросе борьбы с движением нелегального капитала от валютного к финансовому контролю. Страны с переходной экономикой в этом отношении явно отстают, в том числе и из-за отсутствия соответствующего аппарата, который мог бы осуществлять подобный контроль.

Не меньше вопросов возникает в странах СНГ при определении направлений валютной политики. Первой проблемой, с которой столкнулись новые независимые государства в связи с введением национальных валют, стало создание эффективно функционирующего соответствующего рынка. Там, где на процесс курсообразования длительное время пытались воздействовать административными методами, создать подобный легальный рынок было весьма сложно. Возможность влияния на валютный рынок центрального банка чрезвычайно важна, но это воздействие должно производиться в первую очередь рыночными методами, главным образом с помощью интервенций. Опыт стран с низким уровнем валютных резервов подтверждает, что сдерживать обменный курс, прибегая лишь к административным мерам, невозможно.

Со всей очевидностью выяснилось далее, что практика множественности валютных курсов в конечном итоге лишь маскирует пробле-

мы, но не решает их. При возникающих дисбалансах курс теневого рынка начинает расти, а его разница с официальным курсом — увеличиваться. Так что рано или поздно государству все равно приходится проводить соответствующие мероприятия по либерализации.

Отдельным вопросом является выбор режима обменного курса на разных стадиях трансформации. В принципе, существуют два основных подхода к реализации финансовой стабилизации в условиях высокой инфляции — использование в качестве «якоря» денежной массы (монетаристский или ортодоксальный подход) или валютного курса (гетеродоксный подход¹³¹). Большинство стран СНГ выбрали для себя вариант стабилизации, основанный на контроле за денежной массой, в том числе и под влиянием международных финансовых институтов. На практике многие из них при достижении финансовой стабилизации применяли гетеродоксный подход.

В период, когда происходит процесс либерализации в валютной сфере, перед руководством страны встает дилемма: избрать ли режим плавающего обменного курса и проводить независимую денежно-кредитную политику либо остановить свой выбор на той или иной разновидности фиксации обменного курса, но при ограничении денежно-кредитной политики. Ряд стран, вводя валютный коридор, по сути отдали предпочтение второму варианту, «забыв» о существовавшем ограничении: не проводя стерилизации притока иностранного капитала, они столкнулись с проблемами при обратном движении средств нерезидентов. Выбор какой-либо разновидности фиксированного курса целесообразен в условиях высокой или умеренной инфляции, но он должен сочетаться с сохранением действенных ограничений на отток капитала.

Некоторые страны СНГ все же начали с введения режима фиксированного курса для своих валют и довольно быстро отказались от него. Основная причина здесь заключалась опять же в недооценке определенных ограничений. При введении фиксированного курса в условиях высокой инфляции необходима его первоначальная значительная недооценка. Но вновь созданные независимые государства, желая сохранить «prestиж» своих валют, не пошли на этот шаг. Частые смены фиксированного курса, происходившие в отдельных странах, фактически сводят на нет все его преимущества, связанные с формированием стабильных ожиданий. Поэтому наиболее предпочтителен был бы вариант режима заранее объявляемой «ползучей привязки», при котором темп девальвации задается на основе про-

¹³¹ Этот вариант предполагает одновременное использование и другого «якоря» — политики доходов.

гноза инфляции. К сожалению, ни одна из стран СНГ на практике его не реализовала.

Немаловажной проблемой, требующей своего решения, в большинстве стран СНГ по-прежнему остается долларизация экономики. Если она представлена в основном депозитами в иностранной валюте в национальной банковской системе, то основными рецептами в таком случае могут быть увеличение процентных ставок по вкладам в отечественной валюте и снижение степени неопределенности колебаний валютного курса (например, с помощью какой-либо разновидности его фиксации). Дополнительные сложности возникают при наличии значительного налично-денежного или внешнего компонента. Тогда необходимо принимать меры по повышению доверия к национальной банковской системе (подробное их рассмотрение не входит в задачу настоящего исследования) и препятствию оттока капитала.

Наконец, особого рассмотрения требует вопрос о координации действий государств Содружества в валютной сфере. Перспективы у процесса интеграции, безусловно, имеются, о чем говорит, например, сотрудничество на уровне коммерческих структур. В частности, происходит расширение Международной ассоциации бирж стран СНГ¹³², которая способствует в том числе сотрудничеству в валютной сфере.

В настоящее время наиболее актуальной является проблема валютной интеграции России и Белоруссии. Последние события показывают готовность белорусской стороны пойти на ряд уступок в области валютного регулирования, но основные вопросы еще далеки от разрешения¹³³. Поэтому сближение и гармонизация национальных валютных законодательств, и особенно мер по их реализации в части валютного регулирования, политики обменного курса, борьбы с долларизацией экономики и т.д., является насущной задачей при наличии политического желания и воли к осуществлению интеграции.

4. Пути валютно-финансовой интеграции стран Содружества

В 1991 г. советский рубль из денежной единицы СССР превратился в валюту каждой из пятнадцати его бывших республик. До середины 1993 г. эмиссию наличных рублей осуществлял исключительно Банк России, тогда как центральные банки остальных вновь созданных государств выпускали своего рода денежные суррогаты, курс которых был

¹³² Один из последних примеров — вступление в ассоциацию Киевской международной фондовой биржи (Пресс-релиз ММВБ. — 2000 — 21 апреля).

¹³³ Сегодня. — 2000. — 26 июля.

фиксирован к рублю в отношении 1:1. Кредитную эмиссию рублей в пределах установленных лимитов могло осуществлять любое государство. На деле же все они прибегали к нелимитированной эмиссии. В октябре 1992 г. восемь участников СНГ (Армения, Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Молдова, Россия, Узбекистан и Украина) заключили соглашение о единой денежной системе и согласованной денежно-кредитной политике. Однако идея не была реализована, и все страны стали вводить национальные валюты. В июле 1993 г. после введения нового российского рубля Армения, Белоруссия, Казахстан, Россия, Таджикистан и Узбекистан заключили соглашение о создании рублевой зоны на основе российского рубля (денежно-кредитную и эмиссионную политику планировалось доверить Центральному банку Российской Федерации). В том же году был образован Межгосударственный банк СНГ, а в 1994-м подписано Соглашение о Платежном союзе.

По ряду объективных и субъективных причин продвижение вперед в данной области шло медленно, и результаты интеграции оставались весьма скромными. Дальнейшее развитие было тесно связано с процессами повышения эффективности рыночных преобразований, решения проблемы неплатежей, согласования и координации действий стран в решении экономических проблем, совершенствования нормативно-правовой базы их отношений и механизма ее реализации.

В 1999–2000 гг. валютно-финансовое сотрудничество стран СНГ стало активизироваться. Развитию финансового и экономического взаимодействия стран Содружества благоприятствуют происходящие в их хозяйстве позитивные сдвиги: структурные макроэкономические преобразования, укрепление и повышение финансовой надежности банков, стабилизация макроэкономической и валютно-финансовой ситуации, положительные изменения в динамике важнейших макроэкономических и социальных показателей.

Крайне важно, что сейчас валютно-финансовое сотрудничество стран СНГ развивается на двух уровнях — на государственном и на уровне бизнеса. В силу разной по площади территории, занимаемой странами Содружества, и существенных отличий в их макроэкономической политике сотрудничество в рамках СНГ станет плодотворным, если оно будет подкреплено взаимодействием на микроуровне, т.е. между предприятиями и бизнес-структурами. Важнейшей движущей силой валютно-финансовой интеграции в СНГ должна и может стать именно интеграция снизу, которая в последнее время довольно успешно развивается на базе системы многосторонних отношений между финансовыми институтами, и особенно валютными и фондовыми биржами стран СНГ.

В 1999 г. Межгосударственный валютный комитет (МВК) СНГ возобновил начатую в 1995 г. работу над концепцией сотрудничества стран СНГ в валютной сфере. На прошедшем в апреле 2001 г. заседании МВК было отмечено, что странам СНГ удалось значительно продвинуться в вопросе формирования общего взгляда на цели и формы валютно-финансовой интеграции, согласовать позиции по многим аспектам сотрудничества. Концепция предусматривает следующие меры:

- увеличение совокупной доли национальных валют в обслуживании взаимного товарооборота государств Содружества;

- обеспечение взаимной конвертируемости и стабильности национальных валют государств СНГ;

- развитие национальных валютных рынков и обеспечение свободной котировки национальных валют на этих рынках;

- создание общего валютного рынка;

- формирование эффективной платежной системы, базирующейся на стабильных конвертируемых национальных валютах.

Налаживаются связи между финансовыми институтами стран СНГ, растет присутствие финансовых институтов СНГ на определенных национальных денежных рынках, используются новейшие технологии создания прозрачной информационной среды, обмена информацией между финансовыми рынками.

Кроме названных двух уровней — государственного и предпринимательского — в валютно-финансовой интеграции Содружества можно выделить три региональных профиля — все Содружество, Евразийское экономическое сообщество (ЕАЭС), валютный союз России и Белоруссии.

В рамках СНГ идет разработка общей концепции валютного сотрудничества и согласования валютной политики. Предполагается создать Платежный союз, соглашение о котором ратифицировали восемь государств (Белоруссия, Узбекистан, Молдова, Казахстан, Киргизстан, Армения, Россия и Азербайджан). На пространстве СНГ набирают силу процессы валютной интеграции «снизу», например, в области формирования единого биржевого пространства.

Конкретное прикладное значение имеет Объединенная платежная система Содружества, учрежденная в декабре 2000 г. банками и другими организациями пяти стран СНГ (Армении, Казахстана, Молдавии, России и Таджикистана). Цель системы — проведение согласованной политики в области безналичных расчетов с использованием пластиковых карт. Ее реализация позволит на основе единых стандартов обслуживать держателей карт всех участников системы. По оценкам

ежегодно около 30 млн граждан СНГ пересекают национальные границы, имея на руках 13–16 млрд долларов. Внедрение единой системы не только улучшит обслуживание клиентов, но создаст новый банковский инструмент для привлечения ресурсов частных лиц, увеличит оборачиваемость средств, будет способствовать развитию современных форм расчетов на пространстве СНГ.

Пять стран, подписавшие в октябре 2000 г. соглашение о ЕАЭС (Россия, Казахстан, Белоруссия, Киргизия и Таджикистан), почти сразу предприняли попытку разработать модельные законы, в том числе в валютно-финансовой сфере. По оценке некоторых специалистов перспективы ЕАЭС в этом плане значительно лучше, чем у СНГ в целом, поскольку у «евразийцев» присутствует ярко выраженная экономическая и политическая мотивация.

Планируемый союз России и Белоруссии, безусловно, будет иметь совершенно иную природу, нежели валютное сотрудничество на остальном пространстве СНГ. Его правила и принципы будут непригодны для отношений между другими странами Содружества. По мнению экспертов, в рамках данного валютного блока реально использование российского рубля в качестве законного платежного средства на всей территории Союзного государства России и Белоруссии, что и зафиксировано в союзном договоре.

Суммируя сказанное, можно выделить четыре наиболее актуальные задачи в области валютно-финансового сотрудничества стран СНГ.

1. Постепенно расширять использование национальных валют во взаимной торговле. Чтобы контракты заключались в национальных валютах, нужна система текущих курсовых котировок национальных валют Содружества и их информационное обеспечение. А для этого требуются развитые и открытые национальные валютные рынки, которые в странах СНГ только формируются.

2. Создавать механизмы, обеспечивающие торговлю валютами СНГ, проведение операций с ценными бумагами. Наличие консолидированного валютно-финансового рынка Содружества значительно расширит возможности национальных предприятий и финансовых институтов, будет способствовать расширению их финансовых возможностей и укреплению конкурентных позиций в мире.

3. Продвигаться к унификации валютного и финансового законодательства. Формирование единообразной нормативной системы исключительно важно для консолидации финансового пространства СНГ. Начать можно с публикации сборников действующих законодательных актов стран СНГ по отдельным темам, например валютному

законодательству, рынку ценных бумаг. Полезно выделить ключевые законодательные акты и определить важнейшие проблемы, которые существуют в отдельных странах в области валютного регулирования и регулирования потока капиталов. В дальнейшем необходима унификация правил проведения валютных операций и операций по торговле ценными бумагами, как для резидентов, так и для нерезидентов из других государств СНГ. Да и сам статус нерезидентов будет нуждаться в уточнении.

4. Формировать объединенное информационное пространство в финансовой сфере. С 2000 г. Московская межбанковская валютная биржа выпускает специальный информационный бюллетень «Финансовое Содружество», посвященный вопросам создания валютного пространства СНГ. В нем освещаются основные события на рынках и торговых площадках СНГ, прослеживаются тенденции, обсуждаются актуальные проблемы сотрудничества.

Часть III

Валютный рынок и валютные биржи

1. Биржи как элемент инфраструктуры валютного рынка

Наличие иностранных валют и отсутствие единого платежного средства, которое можно было бы использовать в качестве международного средства обращения при расчетах во внешней торговле, по кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам и т.д., предопределяют необходимость обмена одной валюты на другую. Такой обмен происходит на валютном рынке.

Валютный рынок — это система экономических отношений, представляющая собой осуществление операций по купле-продаже иностранной валюты (а в некоторых случаях — ценных бумаг в иностранной валюте и срочных контрактов на иностранную валюту), а также операций по инвестированию валютного капитала. Именно на валютном рынке происходит согласование интересов продавцов и покупателей валютных ценностей.

Валютный рынок — один из крупнейших секторов мирового финансового рынка. По оценкам специалистов его ежедневный оборот составляет порядка 1,2 трлн долларов США, поэтому вполне закономерно, что самой торгуемой в мире валютой является американский доллар. За ним, согласно данным Банка международных расчетов — Bank of International Settlements — за 2001 г., следуют евро, японская иена, британский фунт стерлингов, швейцарский франк, канадский и австралийский доллары¹.

Валютные рынки в современном понимании сложились в конце XIX в., чему способствовали следующие предпосылки: развитие международных экономических связей, широкое распространение кредитных средств в международных расчетах, усиление концентрации и централизации банковского капитала и быстрое совершенствование средств связи.

Роль валютного рынка в экономике определяется его функциями: обслуживание международного оборота товаров, услуг и капиталов; формирование валютного курса под влиянием спроса и предложения;

¹ BIS Quarterly Review. — 2001. — December.

механизм защиты от валютных рисков и приложения спекулятивных капиталов;

инструмент государства для целей денежно-кредитной и экономической политики².

Современный валютный рынок — динамично развивающаяся система, чутко реагирующая на последние достижения экономической мысли и программно-технические разработки.

Инфраструктура любого финансового рынка в значительной степени обусловлена теми целями и задачами, на решение которых ориентирован тот или иной рынок. Однако применительно к финансовому рынку термин «инфраструктура» используется в разных значениях. Чаще всего под инфраструктурой рынка понимают учреждения, фирмы, компании всех видов собственности, обеспечивающие взаимодействие между субъектами рыночных отношений. Между тем инфраструктура финансового рынка включает всю банковскую систему, фондовые биржи, *валютные биржи*, брокерские и страховые компании, аудиторские фирмы³.

Инфраструктуру рынка определяют и через те вспомогательные его элементы (виды деятельности), которые непосредственно обеспечивают проведение финансовых операций. Причем применительно к финансовому рынку слово «обеспечивают» означает «обеспечивают с заданным уровнем надежности (риска)». Такое уточнение в полной мере обосновывает необходимость наличия развитой в той или иной степени инфраструктуры в любом сегменте современного финансового рынка, которая в свою очередь требует нести необходимые издержки по ее содержанию⁴.

Если рынок посредством соответствующей инфраструктуры не предоставляет участнику приемлемого механизма защиты от рисков, одним из которых на валютном рынке, как правило, является риск невыполнения контрагентом своих обязательств, то цена на таком рынке будет в значительной степени зависеть от того, с каким контрагентом заключается сделка. Едва ли можно назвать финансовым рынком среду, где нет единой цены в каждый из заданных временных отрезков и отсутствует ликвидность, т.е. плавное, последовательное увеличение предложения или спроса приводит к скачкообразному и неадекватному, непрогнозируемому изменению цены.

² Биржевое дело: Учебник // Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 68.

³ См., напр.: Черный Б.В. Об инфраструктуре современного валютного рынка / Экономика, управление, культура. — М., 2000. — С. 54.

⁴ Черный Б.В. Указ. соч. — С. 56.

Такого рода стихийность неорганизованного валютного рынка чревата резкими колебаниями курса национальной валюты. Необходимость устранить подобные недостатки вызвала потребность в развитии организованных рынков в виде бирж и иных торговых систем в противовес рынкам неорганизованным — межбанковским.

На «молодых», развивающихся рынках, где в силу тех или иных причин не установился необходимый уровень доверия между банками, существует развитая специфическая инфраструктура валютного рынка (в частности, в виде валютных бирж), в то время как на относительно «старых» рынках подобная инфраструктура в явном виде отсутствует.

Международный опыт показывает, что наряду с межбанковской торговлей валютой существуют специализированные валютные биржи. Причем в ряде государств действуют и межбанковская торговля валютой, и биржевая. В связи с существенными изменениями, происшедшими на валютных рынках, наметился значительный рост сделок с исполнением в будущем, что привело к появлению (наряду с традиционными валютными биржами) бирж, специализирующихся на срочной торговле валютой и финансовыми активами⁵. Примерами того могут служить Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (London International Financial Futures Exchange), Европейская опционная биржа в Амстердаме (European Options Exchange), Немецкая срочная биржа во Франкфурте (Deutsche Terminboerse). На относительно новых мировых валютных рынках начали работу Сингапурская биржа (Singapore International Monetary Exchange), биржа срочной торговли в Сиднее (Sydney Futures Exchange), Австрийская срочная опционная биржа в Вене (Oesterreichische Termin Option-sboerse)⁶.

Важно отметить, что в последние годы, учитывая потребности участников рынка в обеспечении стабильного ценообразования и хеджирования валютных рисков, биржи наряду с организацией традиционной торговли иностранной валютой все больше начинают оказывать услуги по организации торговли валютными деривативами, роль которых стала возрастать. Так, в настоящее время на трех из пяти (60%) ведущих биржах мира (CBOT-Chicago Board of Trade, CME-Chicago Mercantile Exchange, EURONEXT) имеются в листинге срочные контракты на валюту. Аналогичный показатель по шестнадцати ведущим биржам составляет 50%.

⁵ Бельх В.С., Винниченко С.И. Биржевое право: Краткий учебный курс. — М., 2001. — С. 117.

⁶ Валютный рынок и валютное регулирование: Учебное пособие / Под ред. И.Н. Платоновой. — М., 1996. — С. 9.

Кроме того в число 50 ведущих по объему торговли биржевых инструментов входят четыре валютных контракта. Следует также отметить, что срочные контракты на валюты занимают важное место в структуре биржевых инструментов. Например, на бирже «Нью-Йоркская торговая палата» (New York Board of Trade — NYBOT) 64% от общего числа допущенных к обращению на NYBOT контрактов составляют фьючерсы и опционы на валюты.

В связи с существенными изменениями на валютных рынках наметился рост сделок с валютными биржевыми инструментами. Так, рост оборотов контрактов по ведущим валютам на СМЕ в 1999–2000 гг. составил почти 10%.

Таким образом, необходимо отметить все более возрастающую роль бирж в организации торговли валютными финансовыми инструментами, в том числе валютными директивами.

Валютные биржи материализуют (организуют) работу базовых элементов инфраструктуры валютного рынка: торговой системы (механизм поиска контрагента), клиринговой и расчетной систем (механизм исполнения сделки).

Валютная биржа — это элемент инфраструктуры валютного рынка, чья деятельность состоит в предоставлении услуг по организации и проведению торгов, в ходе которых их участники заключают сделки с иностранной валютой.

С экономической точки зрения биржа — это организованный участник на биржевом организованном валютном рынке.

В правовом смысле валютная биржа представляет собой юридическое лицо, формирующее оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли иностранной валютой, осуществляемых в форме гласных публичных торгов, проводимых в заранее определенном месте и в определенное время по установленным правилам⁷.

На валютной бирже осуществляется свободная купля-продажа национальных валют исходя из курсового соотношения между ними (котировки), складывающегося на рынке под воздействием спроса и предложения. Этому типу биржи присущи все элементы классической биржевой торговли.

Котировка на валютных биржах зависит от покупательной способности обмениваемых валют, которая в свою очередь определяется экономической ситуацией в странах-эмитентах. Операции на валютных биржах основаны на конвертируемости валют, обменивае-

⁷ Белых В.С., Винниченко С.И. Указ. соч. — С. 111.

мых на ней. Конвертируемость валюты — это возможность обмена денежных единиц одной страны на валюту других стран и на международно признанные платежные средства. Различают свободно конвертируемые, частично конвертируемые и неконвертируемые валюты. Свободно конвертируемые валюты могут быть без каких-либо ограничений обменены на иностранные денежные эквиваленты во всех видах операций; они могут выполнять функции резервных валют (доллар США, евро, японская иена, швейцарский франк, английский фунт стерлингов, канадский доллар и др.). Частично конвертируемые валюты — это валюты стран, сохраняющих ограничения на некоторые валютные операции в стране и за рубежом. Неконвертируемыми (замкнутыми) валютами называют валюты стран, где применяются запреты (или серьезные ограничения) на операции по ее обмену на другие валюты. Режим конвертируемости национальной валюты определяется законодательством и устанавливается государством. Страны, являющиеся членами Международного валютного фонда, могут изменять режим конвертируемости национальной валюты только по согласованию с Фондом.

Прямое назначение валютных бирж — определять валютный курс, который представляет собой стоимость иностранной валюты. На бирже как организованном рынке в ходе торгов устанавливается стоимость национальной денежной единицы. Здесь же совершаются сделки в интересах лиц, располагающих средствами в иностранной валюте, полученными от внешнеэкономической деятельности и по иным основаниям, и лиц, которым, напротив, необходима иностранная валюта для их хозяйственной деятельности, но они не располагают самостоятельными источниками ее поступления. Сделки по экспорту и импорту товаров, услуг и результатов интеллектуальной деятельности составляют основу определения стоимости национальной денежной единицы. Таким образом, основная задача валютной биржи состоит не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных валютных ресурсов, перераспределении их рыночными методами из одних отраслей экономики в другие и в установлении действительного рыночного курса национальной и иностранной валюты в условиях справедливой и законной торговли.

Итак, задачей биржи является выявление рыночных цен на иностранную валюту. В рамках этой задачи биржа осуществляет функции:

выявление и регулирование биржевых цен. Биржа участвует в формировании и регулировании цен на биржевой товар. Концентрация спроса и предложения на бирже, заключение большого количества сделок в значительной степени исключают влияние нерыночных фак-

торов на цену, делают ее максимально приближенной к реальному спросу и предложению;

образование и прогноз цен. Сосредоточение на бирже продавцов и покупателей, массовый характер биржевых сделок и их масштабы в силу того, что сделки заключаются на крупные суммы в иностранной валюте, делают курс, установленный на бирже, наиболее репрезентативной рыночной ценой на валюту. Она, в свою очередь, учитывается при заключении сделок на срочном рынке. В результате биржевые цены на валюту выполняют функцию ценообразования⁸.

Помимо этого валютные биржи осуществляют все или большинство из следующих функций:

материально-техническое обеспечение торгов;

отбор участников биржевых торгов в соответствии с установленными биржей критериями, учитывающими финансовое состояние лица и его деловую репутацию;

разработка правил заключения и исполнения биржевых сделок;

контроль за соблюдением данных правил и законодательства, включая полномочия по наложению санкций и применению превентивных мер (приостановление торгов, отстранение отдельных участников и т.п.);

разработка юридических и финансовых механизмов, обеспечивающих исполнение обязательств, возникающих из биржевых сделок;

распространение информации о ценах, складывающихся в результате биржевых торгов, и количестве заключенных сделок;

сведение заявок противоположной направленности, в результате чего заключается сделка;

определение и учет взаимных обязательств участников торгов;

осуществление расчетов по обязательствам, возникающим из сделок, заключенных участниками биржевых торгов.

Валютная биржа выступает посредником при осуществлении валютных операций. В некоторых странах, где существуют валютные биржи, операции с иностранной валютой разрешено совершать только через них.

Участниками биржевых торгов валютой в большинстве стран являются кредитные организации, реже — иные финансовые организации, например страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании, действующие через брокерские фирмы. На счетах бирж отражаются все валютные сделки участников торгов, а биржа в данном случае выступает гарантом расчетов.

⁸ Биржевое дело: Учебник // Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 25.

2. Валютные биржи и государственная политика на валютном рынке

Как правило, в тех странах, где существуют валютные биржи, официальный курс национальной валюты обычно устанавливается центральным банком именно на основе курса, определяемого на биржевых торгах. В большинстве случаев речь идет о соотношении курсов национальной валюты и доллара США, однако кроме доллара США могут приниматься во внимание курсы валют наиболее важных торговых партнеров государства. В некоторых случаях при определении официального валютного курса могут учитываться курсы, установленные на межбанковских валютных рынках или аукционах центрального банка. Валютный режим и порядок установления официального валютного курса определяется центральным банком, министерством финансов либо иным органом валютного регулирования данного государства.

Посредством валютных бирж государство стремится обеспечить стабильность рыночного курса национальной валюты. Это происходит как путем принятия и совершенствования валютного законодательства (например, введение процента обязательной продажи экспортной валютной выручки или установление лимита открытой позиции), так и через целенаправленные валютные интервенции центрального банка, управление валютными резервами путем проведения операций покупки/продажи валюты. И в том и в другом случае валютная биржа может играть важную, ключевую роль в управлении рынком иностранной валюты с помощью рыночных методов.

Осуществление сделок с иностранной валютой центральными банками при наличии в стране валютной биржи или иной торговой системы предпочтительнее проводить именно через организованный рынок. Это позволяет осуществлять более эффективный контроль за расходованием резервов и одновременно гарантировать их пополнение за счет покупки иностранной валюты у коммерческих банков и экспортеров.

Государства с недостаточно сильной национальной валютой используют в качестве одной из мер валютного регулирования институт обязательной продажи части денежных средств в иностранной валюте, поступающих на счета резидентов от экспортных операций. По данным Международного валютного фонда, требование обязательной продажи валютной выручки от экспорта в 2000 г. применялось в 75 государствах — членах Фонда, из них в 42 государствах экспортеры обязаны продавать всю валюту. При этом практически все страны с переходной экономикой отменяли данное требование только тогда, когда

их денежным властям удавалось добиться необратимости макроэкономической стабилизации (пример — страны Центральной и Восточной Европы)⁹.

Обязательная продажа иностранной валюты может преследовать разные цели, и в зависимости от них выбирается способ ее осуществления. Если единственной целью обязательной продажи является пополнение золотовалютных резервов центрального банка с наименьшими для него издержками, то, как правило, иностранная валюта продается напрямую центральному банку по фиксируемому им курсу, минуя внутренний валютный рынок. Подобная мера носит нелиберальный характер, поэтому государства, где она используется часто или постоянно, можно отнести к странам с рыночной экономикой лишь с большой долей условности.

Обязательная продажа иностранной валюты на внутреннем рынке, когда центральный банк выступает на равных началах с иными его участниками, уполномоченными совершать сделки купли-продажи иностранной валюты, носит принципиально иной характер. Такая продажа направлена прежде всего на обеспечение ликвидности внутреннего валютного рынка и доступа к иностранной валюте тем резидентам, которые, не имея собственных постоянных источников валютных средств, тем не менее нуждаются в них для осуществления своей деятельности.

Иными словами, обязательная продажа иностранной валюты, делая валютный рынок более ликвидным, обеспечивает равные условия для импортеров и экспортеров. Одновременно она решает задачу пополнения золотовалютных резервов центрального банка за счет операций на внутреннем рынке, но уже по ценам, складывающимся на рынке, а не фиксируемым самим центральным банком.

Осуществление обязательной продажи через валютные биржи обладает рядом преимуществ по сравнению с межбанковским валютным рынком. Это:

- централизация и компактность проведения операций;
- техническая стандартизация и юридическая унификация проведения операций;
- высокая степень информационной прозрачности и возможность проводить сделки по наилучшей котировке;
- обеспечение оперативного вмешательства центрального банка в ход торгов с целью эффективного управления курсом национальной валюты в кризисные периоды;

⁹ Валютное регулирование — планы и перспективы // Валютный спекулянт. — 2001. — Май.

минимизация валютных рисков и гарантия осуществления расчетов по заключенным сделкам;

возможность фиксации справочных курсов валют, необходимых для ведения отчетности.

При переносе же обязательной продажи на межбанковский неорганизованный рынок существует опасность недобросовестных действий со стороны отдельных его участников. На неорганизованном рынке труднее контролировать и пресекать такие действия и гарантировать свободный доступ к валютным средствам всех резидентов. Вне бирж и иных торговых систем банки и иные лица, через которых совершаются сделки купли-продажи иностранной валюты, самостоятельно определяют своих контрагентов. Информация о совершенных сделках, как правило, не доступна широкому кругу лиц, что увеличивает вероятность резких колебаний валютного курса за счет непроверенной, необъективной информации и возникновения паники на рынке. «Непрозрачность» рынка позволяет вводить в заблуждение физических лиц, распоряжающихся валютными средствами, и приобретать у них иностранную валюту по невыгодному, не соответствующему объективной рыночной ситуации курсу. Чтобы избежать этого, необходимо — при отсутствии валютных бирж — создать специфическую дорогостоящую информационную инфраструктуру, причем бремя ее разработки и содержания ложится в основном на центральный банк как на орган, призванный следить за нормальным функционированием валютного рынка, что требует от него отвлечения значительных денежных средств, которые могли бы быть использованы на другие цели.

Подобная информационная система существует в Бразилии. В соответствии с нормативными актами, регулирующими обращение иностранной валюты в данной стране, информация обо всех сделках купли-продажи валюты поступает в информационную систему, которая связывает Центральный банк Бразилии со всеми финансовыми учреждениями страны. Учитываются сделки со сроком расчетов «Т+2». Информация о каждой сделке включает наименование сторон, объем, согласованный сторонами курс и дату исполнения (расчетов). При расчете справочного курса не учитываются:

сделки, цена которых в значительной степени отклоняется от среднерыночной;

сделки, чья цена сформирована явно искусственно;

сделки, противоречащие устойчивой, сложившейся на рынке практике.

Выявление на внебиржевом рынке мнимых сделок, сделок, направленных на манипулирование курсами, необходимо для того, что-

бы устанавливаемый официальный курс отражал действительную рыночную цену иностранной валюты и был защищен от недобросовестных действий финансовых спекулянтов. Разработка соответствующих методик для внебиржевого валютного рынка представляет собой отдельную проблему, в то время как на биржах уже существуют и широко применяются методы обнаружения и пресечения манипулятивных действий и на стадии заключения сделок, и на стадии выставления заявок.

Таким образом, установление официального или просто репрезентативного курса иностранной валюты связано с гораздо меньшими издержками, если оно осуществляется по результатам торгов на бирже.

3. Валютные биржи и финансовые кризисы

Становление биржевого валютного рынка в современном понимании этого термина приходится на послевоенный период. В 1950–60-х годах многие страны Западной Европы шли по пути «догоняющего» развития, для них были характерны относительно слабые финансовые системы, и потому в целях укрепления национальной валюты они усиливали государственное регулирование в части организации внутреннего валютного рынка.

Во второй половине 60 — начале 70-х годов эти процессы ускорил валютно-финансовый кризис, поразивший практически все экономики стран Европы и Америки. Одним из элементов создаваемой антикризисной системы государственного регулирования и контроля за валютными операциями стала организация валютных бирж как одного из основных инфраструктурных рыночных институтов.

На валютных биржах осуществлялись операции купли-продажи валюты как для текущих экспортно-импортных операций, так и для операций, связанных с движением капитала.

В связи с этим нельзя не обратить внимание на то, что значимость деятельности валютных бирж неизмеримо возрастает в годы кризиса и финансовой нестабильности в стране. Валютная биржа создает безусловные преимущества, когда в интересах устойчивого и безопасного развития национальной экономики государству необходимо усилить контроль за совершением валютных операций, сохранив при этом рыночные методы регулирования. Специалисты, вплотную занимающиеся изучением данной проблемы, обоснованно замечают: «Валютный рынок состоит из двух сегментов: биржевого и внебиржевого, которые взаимосвязаны и взаимозависимы. В период валютной неста-

бильности усиливается роль биржевого рынка, а в условиях стабилизации происходит усиление межбанковского внебиржевого рынка»¹⁰.

Резкие колебания курса национальной валюты, приводящие к развитию финансового кризиса, могут обуславливаться не только объективными причинами, преодолимыми лишь в долгосрочной перспективе (например, неудовлетворительная структура платежного баланса), но и психологическими факторами (паника, вызванная негативной информацией) или недобросовестными, намеренными действиями части участников валютного рынка.

Наиболее оптимальный способ выхода из финансовых кризисов, проявляющихся в виде резкого падения стоимости национальной денежной единицы в результате потери доверия к ней со стороны населения и предприятий, заключается в осуществлении масштабной валютной интервенции центральным банком. Такая интервенция дает наибольший эффект при проведении ее через валютную биржу, что объясняется компактностью данного организованного рынка и сосредоточением на нем большого количества крупных участников финансовых рынков, которые заключают сделки с иностранной валютой, влияющие на курс национальной денежной единицы. При этом данный метод регулирования вполне вписывается в рыночную модель экономики, чего нельзя сказать о таких административных мерах стабилизации национальной валюты, как установление валютного коридора. Кроме того, биржевая торговля в отличие от сделок на неорганизованном рынке препятствует ценовому манипулированию, что особенно важно в периоды валютных кризисов.

Таким образом, наличие в стране валютной биржи позволяет более эффективно противодействовать валютным кризисам и бороться с их последствиями. Вместе с тем создание и развитие биржевого валютного рынка требует долгосрочной, планомерной программы действий. Как и в случае с любым иным организатором торговли, между моментом создания валютной биржи и моментом, когда она начинает функционировать с наибольшим эффектом, должен пройти определенный период времени. Иными словами, создание валютной биржи не относится к числу оперативных антикризисных мер, поскольку это невозможно сделать в сжатые сроки. Ко времени развития первых признаков валютного кризиса биржа уже должна функционировать в полной мере. Следовательно, относительная стабилизация рынка после острого валютного кризиса еще не повод для ликвидации биржевой торговли, поскольку национальная денежная единица по-прежнему слаба и ее курс

¹⁰ Поляков В.П., Московкина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт. — М., 1996. — С. 125.

зависит от внешнеэкономической конъюнктуры. Это хорошо видно на примере государств Западной Европы, которые в той или иной форме сохраняли организованный валютный рынок даже тогда, когда острые экономические проблемы послевоенных лет уже были решены.

4. Валютные биржи в период становления

В 50–60-х годах XX столетия биржевые валютные институты были организованы в ряде стран Западной Европы — *во Франции, Германии, Бельгии, Голландии, Люксембурге и странах Скандинавии*. Одновременно были внесены существенные изменения в законодательство, регулирующее деятельность участников валютного рынка, и усилен государственный контроль за рынком.

Более подробно структуру организации и функционирование валютной биржи целесообразно рассмотреть на примере Германии.

Немецкая валютная биржа была организована согласно §1 Биржевого устава как составная часть Франкфуртской фондовой биржи. Кредитным институтам, допущенным к торговле на фондовой бирже, предоставлялось право участвовать в торговле валютой только в случае прохождения процедуры регистрации в валютной секции.

Одновременно с организацией валютной биржи во Франкфурте, аналогичные биржевые валютные площадки были созданы в других немецких городах — Мюнхене, Гамбурге и Дюссельдорфе. Все они входят в систему валютных бирж страны. После объединения Германии к их числу добавилась Берлинская валютная биржа.

Создание сети региональных площадок организованной торговли валютой позволило обеспечить участие в торгах банков и предприятий на всей территории страны. Кроме того, преимуществом биржевой торговли валютой стало фактически достигнутое равенство между всеми участниками торгов. Следует отметить, что заявки на большие и малые суммы в рамках биржевой торговли удовлетворяются по единому курсу, в то время как в межбанковской торговле порой довольно затруднительно заключать сделки на небольшие суммы по выгодному курсу.

Франкфуртская валютная биржа стала головной в системе немецких валютных бирж. Именно на ней вплоть до введения в 1999 г. в обращение евро устанавливался официальный курс немецкой марки по отношению к другим ведущим мировым валютам. Ежедневно с 13 часов по средневропейскому времени Федеральный банк по результатам торгов объявлял курс марки по отношению к семнадцати валютам, который использовался регулирующими органами для учета балансов и финансовой статистики.

Организационная структура каждой валютной биржи была унифицирована и состояла из двух палат: маклерской палаты и правления. В задачу маклеров входила котировка торгуемых валют и работа в качестве посредников между кредитными институтами (регистрация сделок, надзор за их исполнением и т.д.). В свою очередь, на правление была возложена ответственность за соблюдение уставных требований в ходе официальных котировок, при этом непосредственный надзор осуществлялся членами комитета по валютной торговле.

Система валютных бирж достаточно жестко контролировалась правительственными органами. В частности, курсовой (старший) маклер Франкфуртской биржи утверждался в должности правительством земли Гессен. Федеральное правительство в лице министра финансов в соответствии с §1 гл. 4 Закона о биржах имело право в экстренных случаях по согласованию с министром экономики и Бундесбанком вмешиваться в работу биржи. Например, при возникновении угрозы значительной нестабильности рынка вследствие внешних шоков или внутренней кризисной ситуации предусматривалась возможность приостановления торговли на определенное время.

В странах Южной Европы в послевоенный период так же последовательно проводилась политика жесткого регулирования внутреннего валютного рынка, с тем чтобы предотвращать внутренние финансовые кризисы и минимизировать последствия неблагоприятных изменений внешнеэкономической конъюнктуры.

Так, в **Испании** в 1960–70-х годах уполномоченные банки могли осуществлять сделки только с оговоренными валютами (в число которых попадали валюты основных развитых стран). Покупка и продажа клиринговой валюты была централизована в Испанском валютном институте, публиковавшем курсы, по которым он сам осуществлял сделки, курсы по отношению к валютам, не котировавшимся на валютном рынке (португальское эскудо и клиринговые доллары), и обменные курсы наличной валюты.

Вся выручка от экспорта в этот период должна была продаваться либо на валютном рынке, либо непосредственно Испанскому валютному институту. Во второй половине 70-х годов XX в. порядок деятельности валютного рынка не изменился, но функции Валютного института отошли к Центральному банку. Он также непосредственно имел дело с клиринговыми валютами и мог покупать экспортную валютную выручку.

В **Италии** валютные торги на фондовых биржах начали проводиться еще в 1913 г. Однако во время первой мировой войны с введением жестких валютных ограничений и созданием органа валютного контро-

ля — Национального валютного института (National Institute for Foreign Exchange) торги были приостановлены. По окончании войны 2 декабря 1918 г. фондовые биржи вновь открылись. Национальный валютный институт был наделен полномочиями по надзору за операциями банков и банковских учреждений, уполномоченных заключать сделки с валютой. Кроме того, Институт обладал правом выполнять поручения на продажу национальной валюты за границу от имени банков, итальянских компаний и представительств иностранных банков.

17 мая 1945 г. было создано Итальянское валютное бюро (Italian Foreign Exchange Office) — орган, заменивший собой Национальный валютный институт. За ним сохранялись такая мера валютного контроля, как обязательная продажа иностранной валюты государству, и ограничительные меры, связанные с экономическими и финансовыми отношениями с другими странами. С 1947 г. обязательная продажа 50% валютной выручки Итальянскому валютному бюро осуществлялась на основе курсов валют, установленных на Римской и Миланской фондовых биржах. Валютная выручка должна была поступать в страну в течение девяноста дней со дня поставки и продаваться в течение семи дней после получения платежа. С принятием 31 декабря 1950 г. соответствующего закона единственными валютами, торгуемыми на рынке иностранной валюты, стали доллар США и швейцарский франк.

Продажа иностранной валюты осуществлялась следующим образом. Поступления во внешне конвертируемых валютах (американских и канадских долларах, японских йенах, ряде европейских валют) уполномоченные банки могли оставлять на счетах получателей валюты на срок до одного месяца (во второй половине 1970 — начале 1980-х гг. этот срок был сокращен до семи дней). В течение указанного срока полученные средства могли использоваться для разрешенных сделок или продаваться уполномоченным банкам. Этим банкам, в свою очередь, разрешалось продавать упомянутые валюты резидентам для сделок, на совершение которых было получено одобрение органов валютного контроля, либо свободно торговать ими с Итальянским валютным бюро и между собой. По истечении срока, когда иностранная валюта могла оставаться на счете резидента, неиспользованные средства подлежали обязательной продаже Итальянскому валютному бюро по наиболее низкому официальному валютному курсу, зафиксированному за весь период нахождения средств на счете резидента.

С 1955 г. официальные курсы валют стали определяться на основе цен закрытия на Миланской и Римской фондовых биржах и публиковаться в официальной газете.

Официальные котировки иностранной валюты на итальянских фондовых биржах были приостановлены с 17 сентября 1992 г. вслед за выходом Италии из Соглашения о Европейской валютной системе¹¹. Одновременно министр финансов Италии в силу необходимости установления курсов валют на период приостановки постановил, что эта процедура будет проводиться Банком Италии на базе курсов, ежедневно в 14 часов 15 минут передаваемых ему другими центральными банками.

В Греции в 1980-е годы действовал организованный межбанковский рынок по основным конвертируемым валютам (за исключением доллара США). На этом рынке проводилась специальная ежедневная сессия, курсами фиксинга на которой были официальные курсы по соответствующим валютам. В тот же период в стране действовало правило об обязательной продаже валютной выручки от экспорта в течение 90 дней коммерческим банкам.

В странах Юго-Восточной Азии был создан организованный валютный рынок в целях усиления государственного регулирования экономики вообще и обращения иностранной валюты в частности.

Так, на Филиппинах в 1970–80-х годах действовала Банковская ассоциация Филиппин, в функции которой входило установление курса песо по отношению к ведущим мировым валютам и надзор за проведением банками сделок купли-продажи валюты. Следует отметить, что в тот период при заключении спотовых сделок банки должны были придерживаться определенных границ колебаний курса песо.

В 80-е годы Ассоциация стала устанавливать границы колебаний на конкурентной основе. Центральный банк не подчинялся правилам Ассоциации, но проводил покупку и продажу валюты в означенных пределах курсовых колебаний. Торги на межбанковском рынке проходили в Центре торговли валютой (Foreign Exchange Trade Center), где Центральный банк выступал в качестве и покупателя, и продавца валюты. В рассматриваемый период существовало правило обязательной продажи экспортной валютной выручки в течение трех дней со дня ее получения. Покупателем валюты выступал коммерческий банк, являвшийся агентом Центрального банка.

Банковская ассоциация Филиппин стала прообразом для создания современной электронной дилинговой системы торговли в данной стране.

¹¹ Законом от 12 сентября 1993 г. № 312 Парламент Италии установил, что с 6 сентября того же года торговля и установление курсов иностранных валют упраздняются на всех фондовых биржах. С этой даты соответствующие курсы валют по отношению к лире стали устанавливаться исключительно Банком Италии.

5. Валютные биржи в современном мире

Развивающиеся страны: традиционные биржи и электронные торговые системы

Отказ США от золотого стандарта и от системы фиксированных валютных курсов привел к резким потрясениям на мировом валютном рынке в 1970–80-е годы, что неблагоприятно отразилось на экономике развивающихся стран, где вынуждены были прибегнуть к усилению государственного регулирования внутренних валютных рынков.

Стабилизация рынка национальной валюты в большинстве развивающихся государств проводилась по двум направлениям: создание информационно прозрачной рыночной инфраструктуры, удобной для вмешательства центральных банков в ход торгов в кризисные периоды, и ужесточение административного контроля за валютными операциями.

При решении первой задачи органы валютного регулирования в ряде стран пошли по пути организации специализированных валютных бирж либо институтов со схожими функциями. Биржевой валютный рынок в таких странах остается одним из ключевых сегментов валютного рынка в силу своей прозрачности, информационной открытости, а также в силу того, что курсы валют по результатам торгов на валютных биржах и объемы операций на рынке служат ориентиром для сделок на межбанковском и фьючерсном валютных рынках.

Создание организованного валютного рынка предусматривалось в самых разных странах, относящихся к различным регионам и отличающихся по условиям своего экономического развития. С этой точки зрения интересны примеры Чили, Хорватии, Китая, Коста-Рики и Филиппин. Но прежде необходимо оговориться: речь пойдет лишь об организованном рынке для совершения спотовых сделок с иностранной валютой. Биржи и иные торговые системы, где заключаются срочные сделки с иностранной валютой, присутствуют в абсолютном большинстве развитых и развивающихся государств с рыночной экономикой, поэтому этой разновидности сделок с иностранной валютой будет посвящена отдельный раздел.

Следует заметить, технологическая революция в биржевом деле привела к тому, что традиционное представление о биржевой торговле как о всегда локализованной в определенном месте (биржевом зале) уже не вполне соответствует действительности. Валютная биржа в современном мире может означать не только конкретное помещение, но и электронную торговую систему, в которую с использованием со-

временных средств связи вводятся оферты, где регистрируется заключение сделок и впоследствии по результатам заключенных сделок определяются обязательства участников торговли. При этом неважно, на каком расстоянии от места нахождения биржи находится лицо, участвующее в биржевых торгах.

Такие преобразования, во-первых, устранили прежние ограничения по количеству участников торговли, во-вторых, породили конкуренцию между биржами, находящимися не просто в разных регионах, а в разных государствах, и, в-третьих, привели к необходимости значительных инвестиций в развитие современных технологий биржевой торговли.

В упомянутых странах организаторами торговли являются не только традиционные валютные биржи, торги на которых локализованы в конкретном месте (Чили), но и электронные торговые системы. Последние должны отвечать следующим условиям: они должны предоставлять участникам сделки возможность связаться друг с другом и одновременно обладать определенными регулируемыми или надзорными полномочиями либо вводить для участия в торгах институт членства (Китай, Коста-Рика, Филиппины, Чили).

В Китае не допускаются сделки с иностранной валютой на межбанковском неорганизованном рынке. В других государствах организованный рынок сосуществует с неорганизованным.

Чили. В законодательстве этой страны упоминание об организаторах торговли на валютном рынке отсутствует, но фактически он имеется: спотовые сделки с долларами США совершаются на Сантьягской фондовой бирже (Santiago Stock Exchange), которая по сути является универсальной биржей. Она организует торговлю сразу на нескольких рынках, и один из них — это рынок, на котором совершаются спотовые сделки с золотом и серебром и с долларами США, с расчетами в тот же день или на следующий.

Интерес к заключению сделок с долларами США на Сантьягской фондовой бирже объясняется тем, что, во-первых, долларские вложения создают возможность высокого уровня доходности, и, во-вторых, доллар является универсальным средством платежа.

Наряду с традиционной валютной биржей в Чили существует электронный организатор торгов на валютном рынке — Электронная биржа Чили (Bolsa Electronica de Chile). Она была создана в 1989 г. в форме электронной торговой площадки.

На бирже проводятся регулярные торговые сессии, в ходе которых совершаются сделки с ценными бумагами, золотом, серебром и иностранными валютами.

Брокеры могут принимать участие в торгах с любого удаленного рабочего места на территории Чили. Всего в настоящее время насчитывается 89 терминалов.

Автоматизацию торгового процесса на бирже обеспечивает Электронная торговая система (Electronic Trading System — SITREL). Она гарантирует проведение торгов в режиме реального времени, предоставляет участникам широкий набор услуг, доступ к которым прост и удобен, снабжает участников торгов всей необходимой торговой информацией. Предусмотрена возможность связи этой системы с иными электронными торговыми системами.

Хорватия относится к тем странам, законодательство которых не просто упоминает о возможности создания бирж, а детально регулирует их правовой статус и порядок деятельности. Согласно ст. 12 Закона о валютной системе, валютных операциях и сделках с золотом валютная биржа может быть создана как самостоятельное юридическое лицо либо как подразделение фондовой биржи. Учредителями биржи могут быть только банки, уполномоченные на совершение внешних валютных операций. Иные лица вправе принимать участие в торгах только с разрешения Национального банка. Биржа осуществляет свою деятельность в соответствии с уставом и процедурными правилами. Порядок совершения сделок с иностранной валютой на бирже обеспечивает большую прозрачность валютного рынка — в соответствии со ст. 13 того же Закона, валютная биржа обязана передавать Национальному Банку всю информацию, относящуюся к торгам, в сроки и в порядке, установленные Банком Хорватии.

Одна из важнейших функций биржи согласно Закону — определение официального курса национальной валюты. Статьей 18 Закона предусмотрено, что биржа ежедневно устанавливает и объявляет курсы покупки, продажи и средневзвешенный курс национальной валюты по отношению к торгуемым на ней иностранным валютам. При этом биржа руководствуется соотношением спроса и предложения, а также количеством сделок, совершенных на ней в течение торгового дня. Курс, объявленный биржей, является официальным в силу прямого указания Закона и не требует утверждения Национальным банком. Лишь в случае, когда валютная биржа не учреждена, Национальный банк сам устанавливает официальный курс.

Курс, установленный на бирже, применяется к сделкам с иностранной валютой между уполномоченными банками и резидентами, если иное не предусмотрено сторонами сделки. Банки, уполномоченные на совершение внешних валютных операций, обязаны осуществлять с резидентами сделки по курсу в пределах коридора, образован-

ному курсами покупки и продажи, объявленными валютной биржей. Кроме того, средневзвешенный курс иностранной валюты, объявленный биржей, применяется:

при исчислении требований и долговых обязательств резидентов в национальной валюте для учетных и статистических целей;

при исполнении судебных решений о взыскании в национальной валюте сумм, выраженных в иностранной валюте;

при исчислении таможенных и иных налоговых платежей, связанных с импортом товаров.

Национальный банк Хорватии всегда обязан совершать сделки купли-продажи иностранной валюты только по курсу, объявленному биржей, за исключением специальных интервенций, направленных на поддержание курса национальной валюты.

Китай. Новая система валютного регулирования в этой стране была введена в 1994 г. В настоящее время сделки купли-продажи иностранной валюты на внутреннем рынке совершаются только через Китайскую систему торговли валютой (China Foreign Exchange Trade System, далее — CFETS) — интегрированную общенациональную межбанковскую электронную систему торгов иностранной валютой — и только банками, являющимися ее членами. До ее создания курс валюты определялся на основе обменных курсов, устанавливаемых различными своп-центрами (*swap centres*).

Образование CFETS было вызвано ликвидацией двойного валютного курса и переходом к единому курсу, устанавливаемому на основе торгов на объединенном национальном рынке. Все сделки с иностранной валютой в Китае могут осуществляться только в рамках CFETS. Центр этой системы, расположенный в Шанхае, связан по электронной сети с 36 региональными центрами. Торговля иными финансовыми инструментами через CFETS не производится. CFETS наделена определенными полномочиями по надзору за ходом торгов.

Центральный банк осуществляет контроль за торгами в системе с целью реализации государственной валютной политики. Кроме этого, текущий надзор за деятельностью CFETS осуществляет Государственное управление по рынку иностранной валюты (State Administration of Foreign Exchange — SAFE).

Все финансовые учреждения, вовлеченные в совершение сделок с иностранной валютой, в том числе иностранные банки, должны получить разрешение Министерства международной торговли и сотрудничества на торговлю в CFETS, а затем — членство в системе. Причем для иностранных банков предусмотрены специальные ограничения. Если китайские банки имеют право как покупать, так и продавать

инострannую валюту за свой счет и по поручению своих клиентов, то иностранные банки могут только продавать инострannую валюту или торговать ею между собой по поручению своих клиентов.

Участники торгов получают доступ к системе как из ближайшего торгового зала CFETS, так и со специализированных рабочих мест участников торгов, оборудованных в помещениях заказчиков. Заявки размером до 50 тыс. долларов США имеют в системе приоритет, более крупные заявки перед их выполнением проходят дополнительные процедуры проверки. В системе совершаются спотовые сделки с долларом США, японской иеной и гонконгским долларом.

CFETS обеспечивает клиринг как по национальной, так и по зарубежным валютам. Региональные центры системы осуществляют клиринг на локальном уровне. Затем информация передается в центральный терминал CFETS.

Народный банк Китая объявляет ставку-ориентир национальной валюты относительно доллара США, доллара Гонконга и иены. Она основана на средневзвешенной цене сделок с инострannой валютой, совершавшихся в течение предыдущего торгового дня в CFETS.

Централизация торговли валютой на CFETS позволила в течение второй половины 90-х годов поддерживать курс юаня на стабильном уровне, создав тем самым предпосылки для реализации политики низких процентных ставок в целях стимулирования экономического роста.

Коста-Рика. В этой стране валютные торги проводятся через закрытую электронную торговую систему — электронную валютную биржу MONED (MERCADO ORGANIZADO PARA LA NEGOCIACION ELECTRONICA DE DIVISAS), на которой действуют только участники, имеющие специальное разрешение. В рамках системы MONED Центральный банк Коста-Рики осуществляет прямые валютные интервенции для сглаживания колебаний, спровоцированных спекулятивными или иными кратковременными изменениями обменного курса. Рыночный курс устанавливается на основе средневзвешенной стоимости валюты в системе MONED за предшествующий день. В рамках системы Центральный банк Коста-Рики для стабилизации курса колону время от времени осуществляет валютные (долларовые) интервенции.

Филиппины. Валютные торги проводятся через Филиппинскую дилинговую систему Банковской ассоциации Филиппин (Philippine Dealing System of Bankers Association of the Philippines — PDS), которая была учреждена в 1992 г. и развивается Банковской ассоциацией совместно с Центральным банком Филиппин в целях либерализации и модернизации валютного рынка. Это электронная система, торги на

которой проходят в режиме реального времени. Подавляющее большинство сделок «песо—доллар» проводятся через PDS. Объем иностранной валюты, которая может продаваться без документов и предварительного разрешения, составляет 10 тыс. долларов.

На PDS заключаются сделки с исполнением как в тот же, так и на следующий день.

Торги проводятся среди членов Банковской ассоциации при участии Центрального банка Филиппин. Банки совершают сделки как для своих клиентов, так и в собственных интересах, для своих коммерческих нужд. Когда банки торгуют за свой счет, они связаны лимитами позиций, установленными Центральным банком (не более 5% от своего необремененного капитала для длинных позиций или 10 млн долларов, в зависимости от того, какая из этих сумм меньше, и 20% от него для коротких позиций).

Филиппинские банки могут заключать сделки напрямую друг с другом либо через брокеров валютного рынка. Действуя через брокера, банки-члены могут использовать телефонную связь или даже дружную электронную систему, такую как, например, Reuters Dealing. Чтобы заключить сделку через брокеров, два банка, являющиеся членами PDS, должны подтвердить свою сделку через PDS.

PDS обслуживается информационной системой Telerate, которая автоматически собирает информацию, что позволяет всем банкам-членам легко отслеживать в режиме реального времени средневзвешенный курс песо и общий объем всех сделок на любой конкретный момент торгов. Торги на PDS начинаются в 9.00 и заканчиваются в 16.00.

В системе PDS определение курса валют происходит на основе соотношения спроса и предложения на рынке. Банки непрерывно выставляют двухканальные котировки с обычным для межбанковских сделок спредом цен покупки и продажи, равным 0,005 песо. Выставляющий котировку банк обязуется совершить сделку по предложенной цене, если только цена не будет изменена или отменена до совершения сделки. При этом банки, выставляющие котировки, остаются анонимными, за исключением банков, заключивших сделки.

Курсом песо по отношению к доллару является средневзвешенный курс по всем сделкам с иностранной валютой, заключенным через PDS в течение предыдущего рабочего дня.

Расчеты по сделкам с долларом США проводятся в PDS через Филиппинскую внутреннюю систему долларовых переводов (Philippine Domestic Dollar Transfer System — PDDTS). PDDTS представляет собой местную систему клиринга и электронных коммуникаций, управляемую Банковской ассоциацией Филиппин и другими организациями.

Система дает возможность проводить периодический взаимозачет обязательств и требований (неттинг) как в режиме реального времени, так и по окончании торгового дня. При этом итоговые расчеты совершаются в тот же день. PDDTS — это, пожалуй, самая сложная внутренняя система перевода средств в мире, что обусловлено скоростью операций и гибкостью условий поставки и расчетов.

Электронные валютные биржи в развитых странах

Электронные торговые системы, подобные тем, что существуют в Китае, Коста-Рике, Чили и на Филиппинах, успешно функционируют и в развитых странах начиная с конца 90-х годов XX века. Их отличие от бирж развивающихся стран состоит в более масштабном охвате рынка — в то время как штаб-квартира биржи в большинстве случаев базируется в конкретном городе, в торгах биржи участвуют финансовые организации, расположенные в самых разных городах мира. Таким образом современная электронная биржа выступает «связующим звеном» между огромным количеством резидентов из разных стран, желающих купить или продать иностранную валюту.

Очевидными достоинствами таких электронных бирж являются: возможность ежедневных и круглосуточных торгов иностранной валютой, что очень важно, поскольку участники торгов могут находиться в самых разных часовых поясах;

расширение количества участников торгов — крупных финансовых корпораций, предлагающих свои котировки;

оперативное снабжение участников всей необходимой торговой информацией;

высокая скорость совершения сделок и проведения расчетов по ним благодаря использованию современных средств связи и электронной обработки данных;

снижение издержек, связанных с организацией и проведением торгов, и как следствие — снижение членских и комиссионных сборов, взимаемых с участников торгов.

К наиболее известным и крупным электронным биржевым рынкам иностранной валюты в развитых странах принадлежат Currenex (Карринэкс), Atriax (Атриакс) и FX Alliance — FXall (Форексолл).

Currenex — первая независимая и открытая финансовая биржа, которая соединяет продавцов и покупателей иностранной валюты по всему миру. Она была создана в 1999 г. в Калифорнии, и теперь ее офисы расположены в Чикаго, Нью-Йорке, Лондоне и Сингапуре.

Участвовать в торгах через Currenex имеют право лишь лица, получившие членство на этой бирже. Членами Currenex могут быть банки,

казначейские департаменты компаний, менеджеры по управлению корпоративными финансами, государственные ведомства, международные организации и центральные банки. В настоящее время в число членов Currenex входят такие мощные корпорации, как Autodesk, Compaq, Ericsson, Intel Corporation, и порядка 40 ведущих мировых банков, выступающих в роли маркет-мейкеров, включая ABN Amro, Barclays Capital и Merrill Lynch.

Currenex обеспечивает участников торгов полным электронным комплексом услуг, именуемым Straight Through Processing (STP), что означает полную автоматизацию торгового процесса — от размещения заявки клиентом до ее исполнения и проведения всех расчетов. Следует отметить, что сама биржа не проводит такие расчеты, а лишь обеспечивает их проведение посредством надежной электронной связи: используя услуги биржи, участники направляют поручения на списание средств со своих счетов

Услуги Straight Through Processing предлагают многие электронные биржи. Преимущества этой современной системы обработки клиентских поручений состоят в следующем:

- STP уменьшает ошибки, связанные с потерями и неправильным исполнением клиентских заявок;

- с помощью STP возможна быстрая обработка указаний о проведении расчетов;

- STP снижает риски потери капитала;

- STP увеличивает ликвидность.

Currenex обеспечивает своих участников новостями, информацией о состоянии рынка иностранной валюты, исследовательской и аналитической информацией, с тем чтобы они обладали всем комплексом информации для выработки наилучшей стратегии и корректировки планов. Кроме того, система позволяет участникам запросить и немедленно получить котировки по спотовым сделкам, форвардным и сделкам своп из единого банка данных.

Currenex проводит торги круглосуточно в режиме реального времени, обеспечивая их участников постоянным доступом к рынку иностранной валюты с ежедневным оборотом более 1,5 трлн долларов.

На бирже не существует никаких лимитов на объем заявки, при этом участникам торгов предоставляется возможность из нескольких стандартных типов заявки выбрать тот, который наиболее точно отражает их требования. Участник торгов может подать лимитированную заявку, рыночную заявку, заявку типа «не хуже чем» и заявку типа «остановить убытки».

На этой бирже совершаются как спотовые сделки с иностранной валютой, так и форвардные сделки и сделки своп. Биржа организована таким образом, чтобы обеспечить возможность проведения торгов с любыми валютами мира.

Поскольку торговля посредством Currenex не локализована в конкретном месте, а проходит в электронной сети, необходимо обеспечить надежность и безопасность такой электронной торговли. Currenex разработала многоуровневую систему повышенной безопасности в целях обеспечения нормального хода торгов и исключения малейшей вероятности какого-либо сбоя либо несанкционированного проникновения в систему. Всем зарегистрированным участникам торгов присваиваются уникальные идентификационные номера и пароли, а перед вступлением в торги они проходят специальную процедуру подтверждения.

В силу огромного числа участников Currenex за предоставляемые услуги биржа взимает сбор. Этот сбор состоит из ежемесячного членского взноса и сбора за совершенную сделку. Стоимость остальных услуг биржи, таких как предоставление торговой и иной информации, включается в сумму членского взноса.

В обязанности Currenex входит в том числе обеспечение конфиденциальности информации об участниках и совершаемых ими сделках. Поэтому биржа не передает такого рода сведения для использования в любых целях третьим лицам, если на это нет согласия участников. Кроме того, участник торгов обладает полной информацией лишь о собственной торговой деятельности — доступ к информации об иных участниках для него закрыт.

Atriah — самая молодая из ведущих мировых электронных бирж. Она была создана в Великобритании в июне 2001 г. и расположена в Лондоне. В силу этого на нее распространяется действие Закона Великобритании 1986 г. «О финансовых услугах», а сама биржа находится под надзором государственного органа по регулированию финансовых услуг. Возможно, в дальнейшем регулятор Atriah сменится — им станет государственный орган Великобритании по регулированию фьючерсов и ценных бумаг.

Atriah — независимая компания, крупнейшими акционерами которой являются такие корпорации, как Citibank, Deutsche Bank, JP Morgan and Reuters.

Для участия в торгах на этой бирже, необходимо пройти процедуру регистрации. Членами биржи могут быть корпорации, финансовые учреждения и банки со всего мира (физические лица к торгам не допускаются). Членство на этой бирже уже получили около 60 ведущих

банков, уполномоченных на совершение валютных операций, и их количество постоянно увеличивается. Система Atriaх разработана с расчетом на то, чтобы обслуживать без технических сбоев практически неограниченное число участников торгов и совершаемых ими сделок.

Участники торгов на бирже имеют бесплатный доступ ко всем новостям и необходимой информации о рынке, который в режиме реального времени, с десятиминутным обновлением, обеспечивается системой Reuters. Помимо этого они получают исследования и прогнозы ситуации на рынке, составленные банками-членами.

В отличие от Currenex, на которой возможна торговля любыми валютами мира, на Atriaх торгуются 43 валюты. Участниками торгов могут быть получены котировки интересующей их валюты по отношению к любой другой иностранной валюте, торгуемой на бирже. На Atriaх совершаются спотовые сделки с иностранной валютой, а также форвардные сделки и сделки своп. В планы биржи входит обеспечение возможности заключения сделок «форвард—форвард», расчетных форвардов и валютных опционов.

Как и Currenex, Atriaх не ограничивает своих участников в объемах заявок — они устанавливают их самостоятельно.

Atriaх также обеспечивает своих участников комплексом услуг Straight Through Processing, т.е. полной автоматизацией торгового процесса. Участники могут воспользоваться автоматическим вводом заявок и исполнением сделки (используя заранее заданные условия), а могут провести ее «вручную».

Конфиденциальность информации — едва ли не важнейший приоритет биржи. На бирже установлены строгие процедуры, гарантирующие разделение информации, относящейся к участникам разных сделок. Информацией о какой-либо сделке обладают только ее стороны.

Биржа делит участников торгов на прайс-мейкеров (*price-maker*) — участников, определяющих цены на рынке иностранной валюты, и прайс-тейкеров (*price-taker*) — участников, принимающих цены, предлагаемые прайс-мейкерами. На Atriaх постоянно присутствуют около 60 прайс-мейкеров, включая таких мощных участников рынка иностранной валюты, как Citibank, Deutsche Bank и JPMorgan.

Прайс-тейкеры посредством Интернета участвуют в торгах, организуемых Atriaх, бесплатно. С прайс-мейкеров взимается сбор за проведенную сделку в процентном отношении к объему сделки.

На бирже, как и в любой иной корпорации, созданы наблюдательные органы: консультационный совет (Advisory Board) и банковский совет (Bank Board). Консультационный совет состоит из представите-

лей 25 крупнейших корпораций и финансовых учреждений, зарекомендовавших себя на финансовом рынке. Этот совет представляет интересы главным образом прайс-тейкеров при обсуждении проблем развития биржи. Участие этих учреждений обеспечивает обратную связь при решении таких вопросов, как внедрение на рынок новых инструментов или услуг. Банковский совет состоит из 15 членов, включая три основных банка-акционера. Он представляет интересы прайс-мейкеров. Для совместного решения накопившихся проблем советы устраивают объединенные собрания три раза в год, а между собраниями связываются путем телеконференций.

На Atriax существует один, но весьма обширный документ, регулирующий права и обязанности участников торгов и услуги, предоставляемые биржей. Он распространяется на деятельность как прайс-мейкеров, так и прайс-тейкеров, но поскольку для прайс-тейкеров доступ к торгам может быть осуществлен бесплатно через Интернет, то все, что от них требуется — это подписать соглашение о совершении сделок в системе и зарегистрироваться, сообщив свои основные данные.

FXall — электронный организатор торгов на валютном рынке, который начал свою работу в мае 2001 г. с запуска полностью автоматизированного торгового портала. Эта биржа имеет несколько офисов — в Нью-Йорке, Лондоне, Токио — и представительство в Гонконге.

FXall — самостоятельное юридическое лицо, образованное в форме общества с ограниченной ответственностью (LLC). Для управления этой биржей создан штат менеджеров во главе с исполнительным комитетом. Инвесторы биржи представлены в совете директоров FXall. В целях наиболее эффективного учета потребностей клиентов биржи при ней создан консультационный совет клиентов (Customer Advisory Board), куда входят наиболее активные участники рынка иностранной валюты — небанковские организации со всего мира. В работе совета принимают участие как корпорации, так и институциональные клиенты.

Услугами FXall могут воспользоваться казначейские департаменты компаний, менеджеры по управлению корпоративными финансами, хеджевые фонды, центральные банки и иные институциональные клиенты. Для того чтобы участвовать в торгах на FXall, эти организации должны заключить соответствующее соглашение с членами биржи — ее маркет-мейкерами. На бирже постоянно присутствует около 50 маркет-мейкеров — крупнейших мировых банков, обеспечивающих ликвидность рынка. Среди них Bank of Tokyo-Mitsubishi, Dresdner Kleinwort Benson, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland. Список

маркет-мейкеров не закрыт — любая крупная финансовая организация, имеющая достаточное количество корпоративных и институциональных клиентов, может подать заявление о вхождении в число маркет-мейкеров на данной бирже.

Биржа предоставляет маркет-мейкерам возможность рекламировать свои услуги на рынке иностранной валюты потенциальным клиентам. Кроме того, FXall служит своеобразным проводником информации между маркет-мейкерами и клиентами, которые пользуются их услугами.

FXall предлагает своим клиентам комплекс услуг Straight Through Processing, который позволяет существенно экономить время и средства клиентов, сокращая «ручной» ввод данных в систему, и уменьшить риск ошибок, возникающих при составлении заявки.

Члены биржи могут совершать как спотовые сделки с иностранной валютой, так и форвардные, опционные сделки и сделки «своп». Кроме того, биржа предлагает такую услугу, как «портфельная торговля» — совершение нескольких сделок с разными парами валют и датами валютирования. Посредством электронной торговой системы клиенты имеют возможность запросить котировки иностранных валют одновременно из нескольких банков, получив таким образом наглядную картину ситуации на рынке.

Как и все иные электронные биржи, FXall не ограничивает участников торгов в объемах их заявок.

FXall оперативно снабжает своих участников анализом торговой ситуации и важнейшей торговой информацией, в том числе исследованиями рынка, проведенными различными учреждениями, прогнозами курсов валют, котировками валют в режиме реального времени, информацией о предстоящих событиях, могущих повлиять на рыночную ситуацию, новостями рынка иностранных валют и иной информацией. Биржа также предоставляет участникам возможность простой связи с веб-сайтом любого из маркет-мейкеров для оперативного получения исследований, проведенных этим маркет-мейкером.

Как и на всех иных электронных биржах, на FXall большое внимание уделяется безопасности торговли. На бирже создана система безопасности, сравнимая по надежности с системами, используемыми крупнейшими финансовыми корпорациями мира. Она включает процедуру разрешения доступа, а также различные контрольные и идентификационные процедуры. Эта система гарантирует защиту всей информации о сделках и их участниках.

6. Опыт стран СНГ в организации биржевой торговли на валютном рынке

Очевидным является тот факт, что в любом государстве валютное регулирование должно жестко увязываться с потребностями национальной экономики, особенностями ее развития в конкретный период. Методы и формы валютного регулирования должны быть адекватны ситуации, складывающейся в национальной экономике на современном этапе, — если того требует защита национальной валюты, допустимы любые ограничения и нормативные предписания, которые соответствуют национальным правовым актам более высокого уровня и не противоречат международным обязательствам.

Неудивительно, что в развитых странах, где национальная валюта защищена устойчивой и благоприятной структурой платежного баланса, значительными резервами центрального банка и высоким уровнем доверия резидентов и нерезидентов, как правило, отсутствует необходимость в организаторе торговли на валютном рынке. Когда речь идет о государстве с переходной экономикой, периодически подвергающейся валютным кризисам, организованный валютный рынок — явление, скорее, закономерное.

Если обратиться к опыту тех стран, которые находятся в настоящее время (либо находились в недавнем прошлом) в процессе либерализации экономики и ликвидации валютной монополии государства, то можно увидеть, что многие из них пошли по пути формирования организованного валютного рынка. И здесь весьма любопытен опыт валютного регулирования в странах СНГ.

Став независимыми государствами, бывшие советские республики столкнулись с одними и теми же экономическими проблемами. Введение национальных валют и организация внутренних валютных рынков в начале 90-х годов поставила перед правительствами и национальными банками стран Содружества задачу обеспечения стабилизации развития валютно-финансовой системы новых государств. В условиях экономического спада и высокой уязвимости национальных рынков, что объяснялось общим состоянием платежного баланса и низким объемом золотовалютных резервов, проблема стабилизации валютного курса в большинстве стран СНГ была одной из ключевых.

Получив полную самостоятельность в установлении правовых норм, регулирующих обращение иностранной валюты на своих территориях, страны Содружества в рамках решения указанной задачи использовали как административные меры регулирования и контроля

конверсионных операций, так и создание информационно прозрачных организованных валютных рынков. В большинстве стран СНГ в начале 90-х годов были введены нормативы обязательной продажи экспортной выручки и организованы валютные биржи.

Биржевая система торговли валютой позволила повысить прозрачность операций, упорядочить процесс формирования курса, совершенствовать инфраструктуру осуществления валютных торгов. Она зачастую давала возможность более эффективного проведения мер государственного регулирования на валютном рынке.

Сходное решение одной проблемы разными странами СНГ говорит о том, что такое решение закономерно вытекает из сложившейся экономической ситуации.

Казахстан. 30 декабря 1993 г. в этой стране была создана Казахская межбанковская валютная биржа, преобразованная затем в Казахстанскую межбанковскую валютно-фондовую биржу. Однако требования законодательства Казахстана по фондовому рынку, согласно которым нельзя было проводить торги по валютам и ценным бумагам на одной котировочной площадке, вынудили акционеров 14 апреля 1997 г. разделить биржу на Алма-атинскую биржу финансовых инструментов (AFINEX) и Казахстанскую фондовую биржу (KASE). Менее чем через два года, с очередным изменением законодательства, на заседании акционеров KASE и AFINEX было принято решение о слиянии двух бирж в одну — Казахстанскую фондовую.

С апреля по ноябрь 1999 г. на ней осуществлялась обязательная продажа 50% экспортной валютной выручки, введенная в связи с переходом к плавающему курсу казахстанского тенге. Основным фактором, формирующим курс на валютном рынке Казахстана, остается высокий спрос на валюту США со стороны банков, специализирующихся на обслуживании импортеров. Еще одним фактором является объемное предложение свободных денег по низким ставкам в секторе репо, что позволяет банкам покупать значительные суммы долларов без риска потери ликвидности.

Торги на Казахстанской фондовой бирже проводятся методом непрерывного встречного аукциона, что подразумевает электронный способ ввода и обработки заявок. Участие в торгах на бирже возможно и в режиме удаленного доступа.

На валютном рынке Казахстанской фондовой биржи проводятся торги долларами США с поставкой и оплатой в день проведения торгов, поставкой и оплатой на следующий рабочий день после дня заключения сделки, поставкой и оплатой на второй рабочий день после дня заключения сделки. Кроме этого, основными инструментами на

валютном рынке являются евро и российский рубль, торги которыми проводятся с поставкой и оплатой в день проведения торгов. Биржевой курс обращаемой на бирже иностранной валюты определяется как средневзвешенная цена всех сделок с нею, заключенных в ходе биржевых торгов данного дня.

Участниками биржевых торгов по иностранным валютам являются ее члены категории «В» (право торговли всеми видами иностранных валют через собственный корсчет в Национальном банке Республики Казахстан).

Официальный курс тенге относительно доллара, евро и российского рубля определяется еженедельно на основе соответствующих курсов на бирже, на межбанковском валютном рынке и рынке бюро по обмену иностранной валюты. Он объявляется каждый понедельник Национальным банком Казахстана.

Беларусь. Биржевой сегмент предусмотрен и валютным законодательством Беларуси. С ноября 1995 г. Национальный банк Беларуси запретил торговлю безналичной валютой на межбанковском рынке, централизовав ее только на Белорусской межбанковской валютной бирже (БМВБ). В марте 1996 г. валютная биржа была национализирована.

Указом Президента Республики Беларусь от 2 июня 1997 г. на белорусские юридические лица и индивидуальных предпринимателей возложена обязанность продавать на основной торговой сессии БМВБ 30% средств в свободно конвертируемой валюте и российских рублях в течение пяти рабочих дней с даты поступления их на счета в белорусских или иностранных банках. В последующем в этот Указ вносились изменения и дополнения, в частности неоднократно устанавливался период, в течение которого размер обязательной продажи иностранной валюты увеличивался еще на 10%.

Указом Президента Республики Беларусь от 20 июля 1998 г. путем слияния государственного учреждения «Межбанковская валютная биржа» и открытого акционерного общества «Белорусская фондовая биржа» было образовано открытое акционерное общество «Белорусская валютно-фондовая биржа» (БВФБ), которое существует по сей день.

В сентябре 2000 г. был введен единый обменный курс белорусского рубля, устранено деление на основную и дополнительную сессию БВФБ, установлена единая сессия, где валютный курс определяется на основе реального спроса и предложения иностранной валюты. Регулирование динамики валютного курса Национальный банк Беларуси осуществляет с помощью интервенций на биржевых торгах.

Основными валютами, выставляемыми на торги на Белорусской валютно-фондовой бирже, являются доллар США, евро и российский рубль. Объем торгов на БВФБ сравнительно невелик — к примеру, с 10-го по 14 сентября 2001 г. суммарный объем сделок за неделю составил 68,3 млрд белорусских рублей.

Украина. В этой стране на сегодняшний день действует правило об обязательной продаже экспортной валютной выручки при нормативе 50%. С сентября 1998 г. по март 1999 г. эта продажа осуществлялась на Украинской межбанковской валютной бирже, имеющей филиалы в Харькове, Львове и Днепропетровске. Но затем Национальный банк обвинил коммерческие банки в уклонении от обязательной продажи и в не сообщении ими своевременно о своих биржевых сделках. Был осуществлен переход от биржевого к организованному межбанковскому валютному рынку, который оказался весьма болезненным, поскольку отдельные банки в результате либерализации валютного рынка получили возможность проведения спекулятивных операций с иностранной валютой. В итоге до конца I квартала 2000 г. валютный курс украинской гривны не мог стабилизироваться. Исходя из опыта Украины, можно прийти к выводу, что преждевременное упразднение биржевого рынка иностранной валюты не может не привести к долговременным отрицательным последствиям. В настоящее время официальный курс гривны определяется Национальным банком Украины по результатам сделок между банками-резидентами на внутреннем валютном рынке. Украинская межбанковская валютная биржа продолжает функционировать, но торги в ее валютной секции приостановлены впредь до специального постановления Национального банка.

Валютные торги на Украине ведутся на Крымской межбанковской валютной бирже (Crimean interbank currency exchange) — КМВБ, хотя их результаты не используются для определения официального курса национальной валюты.

КМВБ проводит следующие операции: организует торги и заключение соглашений по покупке и продаже иностранной валюты с членами биржи; передает информацию о результатах торгов в Расчетный банк для проведения расчетов в иностранной валюте и в гривнах по сделкам, заключенным в ходе торгов; фиксирует по результатам торгов курс иностранных валют к валюте Украины.

Члены биржи имеют право проводить операции от своего имени, а также по поручению и за счет клиентов. Операции на КМВБ осуществляются членами КМВБ через своих дилеров, действующих на основании доверенности. Дилерам запрещается проводить операции на КМВБ от своего имени и за свой счет. Проведение торгов и фиксиро-

вание курса иностранных валют к валюте Украины осуществляет специально уполномоченный сотрудник КМВБ — курсовой маклер.

До 18.00 дня, предшествующего дню проведению торгов, дилеры банков обязаны представить заявки-намерения на участие в торгах. Курсовой маклер имеет право не допустить к очередным торгам члена КМВБ или участника биржевых торгов, чей дилер не подал заявку-намерение в установленный срок.

КМВБ располагает единственной на Украине системой, позволяющей проводить электронные торги иностранной валютой в режиме он-лайн по схеме «биржа—удаленное рабочее место дилера» (Электронная торговая система — ЭТС). Банки — участники ЭТС имеют возможность в режиме реального времени осуществлять операции купли-продажи иностранной валюты непосредственно с терминалов, установленных на рабочих местах дилеров в валютных отделах банков.

В процессе торгов дилеру предоставляется информация о заявках, находящихся в очереди на покупку и продажу с указанием курса и суммарного объема поданных по данному курсу заявок. На основании этой информации дилер может подать встречную заявку. Допуск и удовлетворение заявки происходит в зависимости от ее вида и типа.

Помимо этого дилер имеет возможность постоянно контролировать состояние своего корсчета в Расчетном банке биржи (Неаполь-банк — Симферопольский филиал АБ «Морской»), который выступает гарантом проведения соответствующих расчетов между участниками торгов, являющимися членами Биржи, а также свои текущие валютную позицию и позицию по гривне. После заключения сделки дилер получает информацию о банке, с которым заключена сделка, а Расчетный банк — полную информацию о сделке, необходимую для проведения расчетов.

Электронная торговая система КМВБ позволяет одновременно проводить несколько торговых сессий по различным валютам и сделкам с разными датами расчетов. При этом банк-участник имеет единые валютную позицию и позицию по гривне, что позволяет ему проводить одновременно операции в нескольких сессиях.

Для получения участниками торгов наиболее полной аналитической информации на Крымской межбанковской валютной бирже создана специальная Биржевая информационная система (БИС). Она позволяет размещать, просматривать, систематизировать, выводить на печать и сохранять в файл информацию по покупке/продаже наличной иностранной валюты за безналичную, покупке/продаже безналичной иностранной валюты за гривну и т.д. БИС предоставляет

банкам возможность обмена сообщениями как с маклером биржи, так и с другими банками.

Молдавия. В этой стране валютная биржа была ликвидирована совсем недавно. Согласно Регламенту по валютному регулированию на территории Республики Молдова курс молдавского лея к доллару США устанавливался на сессиях фиксинга Межбанковской валютной биржи и действовал до следующих торгов.

На Молдавской межбанковской валютной бирже проходили торги только долларами США. Объем торгов, как правило, был невелик, и участвовало в них всего несколько банков.

В октябре 1998 г. Национальный банк Молдавии, производивший регулярные интервенции на Молдавской межбанковской валютной бирже, отказался от них по рекомендации Международного валютного фонда. Национальный банк мотивировал свои действия тем, что на бирже происходят валютные спекуляции, повлиять на которые он не может. «Уходом» с биржи Национальный банк предоставил коммерческим банкам полную автономию в формировании обменного курса молдавского лея по отношению к доллару США. Однако через некоторое время валютные интервенции были возобновлены.

Таджикистан. Начиная с 1995 г. в стране работает Таджикская межбанковская валютная биржа (ТМВБ). Суть торгов на ней состоит в конвертации безналичной иностранной валюты в наличные и безналичные доллары США. Продавцом иностранной валюты, как правило, выступает Национальный банк.

Официальные курсы валют, объявляемые Национальным банком Таджикистана, основаны на результатах торгов на Таджикской межбанковской валютной бирже. При решении вопроса о количестве валюты, выставяемой на аукцион, Национальный банк принимает во внимание объемы международных валютных резервов, но все же главный фактор при этом — поддержание стабильности национальной валюты. На межбанковском и розничном рынках сделки совершаются по свободно определяемым курсам, но эти курсы базируются на курсах ТМВБ и приближены к ним.

Наряду с долларом США в Таджикистане была разрешена продажа и покупка немецкой марки и «мягких» валют стран СНГ, в том числе казахстанского тенге, узбекского сума, киргизского сома, туркменского маната. Однако по причине отсутствия продавцов этих валют торги проводятся только по доллару США.

Азербайджан. Организованный валютный рынок Азербайджана включает в себя торги в валютной секции Бакинской межбанковской валютной биржи (БМВБ) и созданный на базе БМВБ межбанковский

валютный рынок. АОЗТ «Бакинская межбанковская валютная биржа» была учреждена 21 июня 1993 г. Национальным Банком Азербайджанской Республики и четырьмя коммерческими банками с преобладающим государственным участием. Главными целями создания биржи были установление текущего рыночного курса национальной валюты к иностранной путем проведения регулярных биржевых торгов, обеспечение конвертируемости национальной валюты, организационное и информационное обеспечение валютных операций, организация и осуществление расчетов по заключенным биржевым сделкам.

Регулярные торги валютой на бирже проводятся с 26 августа 1994 г. В том же году государство предприняло ряд мер по централизации валютных операций на бирже: юридическим лицам на территории Азербайджана вменили в обязанность проводить сделки по покупке и продаже валюты только через валютную биржу. В 1995 г. в стране была введена обязательная продажа 30% экспортной выручки через БМВБ, а в марте следующего года ее размер вырос до 50%.

В середине 1996 г. Национальный банк Азербайджана начал либерализацию валютного рынка. Первым шагом стала отмена с 1 июня 1996 г. обязательной продажи 50% валютной выручки для предприятий, не имеющих задолженности перед бюджетом.

Однако Бакинская межбанковская валютная биржа продолжала оставаться одним из важнейших сегментов валютного рынка Азербайджана. Официальные курсы валют по отношению к манату устанавливаются Национальным банком Азербайджана на основе результатов торгов на БМВБ.

Членами валютной секции биржи могут быть банки и другие финансовые организации, получившие лицензию на проведение валютных операций не менее чем за шесть месяцев до даты подачи заявления о приеме в члены валютной секции БМВБ. Членами валютной секции БМВБ также могут быть филиалы и представительства организаций-нерезидентов. Условия членства несколько раз ужесточались, с тем чтобы обеспечить допуск к торгам только финансово стабильных институтов, что повлекло за собой усиление ликвидности и снижение рисков при заключении сделок на валютном рынке.

Теоретически на бирже могут торговаться все валюты, включенные в лист котировок Национального Банка Азербайджана. Однако на практике систематические торги проводятся только по доллару США и российскому рублю, что обусловлено существующей структурой азербайджанского экспорта. Сделки с американским долларом составляют подавляющую часть всех сделок на бирже. При проведении расчетов по заключенным сделкам денежные средства зачисля-

ются только на счета, находящиеся только в двух клиринговых банках (Национальный банк Азербайджана и Международный банк Азербайджана).

В послекризисный период биржа стремилась активно расширять набор инструментов, разрабатывала и внедряла Биржевую электронную систему торгов (БЭСТ). В 2000 г. объем торгов на Бакинской бирже составил 190 млн долларов.

Бакинская межбанковская валютная биржа является универсальной. Она изначально создавалась для того, чтобы, наряду с организацией и проведением торгов иностранной валютой, выполнять функции организатора торговли на фондовом рынке. БМВБ начала развивать рынок государственных и корпоративных ценных бумаг в 1997–1998 гг. Подобное развитие валютной биржи, когда она начинает выполнять функции организатора торговли на нескольких финансовых рынках одновременно, представляется закономерным и типичным для страны с экономикой переходного типа. Почти во всех государствах СНГ организованный рынок иностранной валюты развился раньше, чем фондовый, и именно валютные биржи располагают достаточными денежными средствами, опытом и материально-техническими ресурсами для создания полноценной биржевой и депозитарной инфраструктуры организованного рынка ценных бумаг. Доход, полученный в качестве биржевых сборов от торгов иностранной валютой, реинвестируется в организацию торговли на фондовом рынке.

Грузия. Важную роль на финансовом рынке страны играет Тбилисская межбанковская валютная биржа (ТКСЕХ), которая осуществляет свою деятельность независимо от всех иных организаций и не отвечает по обязательствам государства Грузии, равно как и Грузия не отвечает по обязательствам биржи.

Основными задачами биржи является организация торгов иностранной валютой, а также фьючерсами, опционами и форвардами на иностранную валюту.

Местом проведения торгов считается операционный зал биржи. Торги проводятся посредством компьютерной торговой системы биржи. В случае возникновения экстренной ситуации генеральный директор биржи и/или его заместитель могут своим решением приостановить или прекратить торги без всякой аргументации.

Членами биржи могут быть банки, получившие лицензии Национального Банка Грузии на проведение банковских и валютных операций. Члены биржи вправе участвовать в торгах на Тбилисской валютной бирже как от своего имени и за свой счет, так и от своего имени за счет клиента. В торгах могут участвовать и другие банки, имеющие ли-

цензию на проведение валютных операций, но не являющиеся членами биржи. Участники торгов обязаны соблюдать законодательство и правила, установленные биржей. Запрещены такие мошеннические действия, как подача предложений на заключение сделки, условия которой участник заведомо не может исполнить, и распространение ложной информации, которая может привести к искусственному искажению конъюнктуры рынка. Нарушители могут быть подвергнуты штрафу и отстранены от торгов.

TICEX в пределах своей компетенции следит за соблюдением участниками правил торгов и условий контрактов. Споры, возникающие между участниками торгов, передаются на рассмотрение в Арбитражную комиссию биржи.

На Тбилисской валютной бирже также функционирует электронная межбанковская система торгов — Электронный межбанковский валютный рынок (EICM). Для того чтобы стать членом EICM, банк должен подать заявление о принятии в члены EICM и подписать генеральное соглашение о предоставлении услуг Электронного межбанковского валютного рынка. Тем самым он принимает на себя обязательства соблюдать правила биржи.

В системе проводились торги по следующим валютам: американский доллар США, немецкая марка, российский рубль. Торги по другим валютам на EICM не допускались. Расчеты по сделкам могут проводиться как самим банком-участником, так и Тбилисской валютной биржей по поручению участника.

Одной из целей создания Тбилисской валютной биржи является определение курса валют. Согласно решению Национального банка Грузии от 15 января 1999 г. курсы валют, определяемые на торговых сессиях Тбилисской валютной биржи, берутся Национальным банком в качестве основы для установления официальных курсов грузинского лари по отношению к иностранным валютам. Национальный банк собирает информацию о спросе и предложении на Тбилисской валютной бирже. Используя собранную информацию, Банк принимает решение о необходимости валютной интервенции на бирже. Официальный курс грузинского лари сообщается банкам и иным финансовым организациям через информационную систему Reuters, а затем официально публикуется. Банки обязаны при установлении своих обменных курсов валют ориентироваться на курс Национального банка Грузии, определенный на основе торгов на Тбилисской валютной бирже.

Армения. Официальный курс национальной валюты по отношению к доллару устанавливается в стране Центральным банком Армении на основе средневзвешенного курса торгов на межбанковском валютном

рынке и курса валютного аукциона за предыдущий день. Валютные аукционы проводятся пять раз в неделю на Ереванской фондовой бирже (ЕФБ) и дважды в неделю на фондовой бирже Гюмри. В аукционах могут участвовать банки и финансовые дилеры, обладающие валютными лицензиями, выданными Центральным банком Армении. Любое лицо при посредничестве банков может покупать и продавать валюту на аукционах.

Валютные интервенции Центрального банка сведены в основном к тому, чтобы сделать колебания валютного курса более плавными. Официальный курс национальной валюты используется для бухгалтерской оценки операций с иностранной валютой всех экономических агентов, включая Министерство финансов Армении. Обменные курсы остальных основных валют рассчитываются на основе котировок, устанавливаемых на ЕФБ, когда это возможно, или на основе курса доллара к соответствующим валютам на основных международных межбанковских рынках.

В тех из государств СНГ, где рыночные методы регулирования экономики используются в наименьшей степени, обязательная продажа средств в иностранной валюте осуществляется в такой форме, как прямая продажа центральным банкам. Данный способ является менее либеральным, чем продажа иностранной валюты на организованном биржевом рынке.

Узбекистан. В этой стране действуют два узаконенных валютных рынка — аукционы Центрального банка и рынок коммерческих банков. Вся валютная выручка от централизованного экспорта (включающего хлопок, золото и электроэнергию) должна продаваться Центральному банку по официальному валютному курсу, а 50% валютной выручки от остального экспорта — коммерческим банкам на основе их курса. При этом рынок коммерческих банков также жестко контролируется Центральным банком.

Туркменистан. В стране функционирует Межбанковская валютная биржа Туркменистана, которая представляет собой подразделение Центрального банка и не является самостоятельной организацией (отдельным юридическим лицом). Единственными торгуемыми валютами на ней являются доллар США и российский рубль.

Центральному банку по официальному валютному курсу продается 50% экспортной валютной выручки государственных предприятий. Валютный рынок в стране практически ограничен аукционами Центрального банка, доступом к которым обладают только уполномоченные банки. Заявки таких банков на продажу валюты проверяются

Центральным банком и Комитетом по иностранной валюте. Банки участвуют в аукционах от имени своих клиентов, а совершаемые ими сделки должны получить одобрение Центрального банка и Комитета по иностранной валюте. Заявки на продажу выставляются по курсу, установленному в ходе предыдущего аукциона. Если спрос превышает количество валюты, предлагаемое Центральным банком, нереализованные заявки переносятся на следующую торговую сессию.

Кыргызстан. Доминирующая институциональная форма валютного рынка — внебиржевой межбанковский рынок. Основным продавцом на межбанковском валютном рынке является Национальный банк Кыргызской Республики, хотя и намечается тенденция к росту количества продавцов — коммерческих банков, обслуживающих предприятия, ориентированные на экспорт.

7. Срочные сделки с иностранной валютой на организованном рынке

Помимо наличных сделок, на биржевом и внебиржевом рынках заключаются срочные сделки (деривативы) с иностранной валютой. Под срочной сделкой традиционно понимается соглашение сторон, определяющее их права и обязанности в отношении базисного актива (в данном случае — иностранной валюты) с исполнением в установленный срок в будущем.

На биржах многих стран заключаются срочные сделки, базовым активом которых является валюта. Биржевая торговля валютными деривативами должна рассматриваться как один из элементов организованного валютного рынка.

Наиболее распространенные виды срочных сделок — фьючерсы, опционы и сделки своп. Под фьючерсом (фьючерсным контрактом) на иностранную валюту понимается стандартный контракт на покупку/продажу иностранной валюты по согласованной цене в будущем. При этом как таковой передачи иностранной валюты может и не происходить — в таком случае одна из сторон уплачивает другой разницу между ценой, сложившейся на рынке, и ценой, установленной в контракте (расчетный фьючерс).

Разница между фьючерсом и опционом заключается в том, что при заключении опционного контракта одна сторона уплачивает другой премию и взамен приобретает право (но не обязанность) требовать от второй стороны покупки или продажи иностранной валюты либо заключения фьючерсного контракта по заранее согласованной цене в установленный срок в будущем.

Достаточно своеобразным деривативом является сделка *своп*. Суть ее состоит в том, что каждая из сторон сделки покупает у другой стороны и одновременно продает ей равное количество одного и того же базисного актива с условием осуществления расчетов по этим операциям в разные сроки. Поскольку одна из операций, составляющих эту сделку, может предусматривать расчеты в день ее совершения или на следующий день, некоторые специалисты не относят свопы к срочным сделкам, а считают элементом спотового рынка, в том числе и когда речь идет о валютном свопе.

Биржевые фьючерсы и опционы, как и любые биржевые контракты, являются стандартными, т.е. условия о предмете (базовом активе), количестве базового актива, сроке и способе исполнения заранее определены и едины для всех участников биржевой торговли. Однако в практике биржевой торговли существуют так называемые *customized contracts*, которые также имеют ряд стандартных условий, но предоставляют участнику биржевой торговли несколько большую свободу выбора. Например, на Филадельфийской фондовой бирже торгуются *customized currency options*. В отличие от обычных опционов, где комбинация базовой валюты и валюты, в которой производятся расчеты, заранее определена в спецификации контракта, в контрактах *customized currency options* участник биржевой торговли имеет возможность самостоятельно выбрать комбинацию валют из предлагаемого биржей списка. Так, на Филадельфийской фондовой бирже торгуются стандартные опционы на австралийский доллар, канадский доллар, британский фунт, японскую иену, швейцарский франк и евро с расчетами в долларах США. В случае же с *customized option* участники биржевой торговли могут выбирать комбинацию валют из следующего списка: американский доллар, австралийский доллар, канадский доллар, британский фунт, японская иена, швейцарский франк, мексиканский песо и евро.

Биржевая торговля валютными фьючерсами началась 16 мая 1972 г. на Чикагской товарной бирже (Chicago Mercantile Exchange — CME), а точнее, на образованном в рамках этой биржи Международном валютном рынке (International Monetary Market — IMM). Первых в истории биржевой торговли «нетоварных» контрактов было пять: на английский фунт стерлингов, канадский доллар, немецкую марку, японскую иену и швейцарский франк. В 1982 г. торговлю валютными опционами начала Филадельфийская фондовая биржа. В 1994 г. в рамках Филадельфийской биржи была создана Единая торговая площадка для торговли валютными опционами (United Currency Options Market — UCOM).

Во многих государствах рынок валютных деривативов представляет собой часть рынка иностранной валюты. Если валютные деривативы являются частью валютного рынка, для них характерно следующее: срочные сделки с иностранной валютой регулируются той же системой нормативных актов, что и спотовые сделки с иностранной валютой;

рынок срочных и спотовых сделок с иностранной валютой регулируется и находится под надзором одного органа государственной власти (центрального банка, министерства финансов или аналогичного органа);

совершение срочных сделок с иностранной валютой квалифицируется как валютная операция, на данные сделки автоматически распространяются соответствующие законодательные требования и ограничения (например, наличие лицензии либо получение предварительного разрешения регулирующего органа).

В настоящее время валютные деривативы активно торгуются на биржевом и внебиржевом рынках многих стран. В числе этих стран Гонконг, Дания, Индия, Коста-Рика, Латвия, Малайзия, Новая Зеландия, Польша, Румыния, Словакия, США, Таиланд, Турция, Филиппины, Чехия, Чили, Южная Корея, Япония.

Нестабильность рынка, возникающая вследствие определенных событий в экономике разных стран и соответственно в мировой экономике, влечет за собой возникновение рисков, с которыми участники рынка не сталкивались еще несколько десятилетий назад. Тенденция к либерализации валютного законодательства и рост объема срочных сделок с иностранной валютой, заключаемых на внебиржевом рынке, выявили необходимость создания более ликвидного организованного рынка инструментов хеджирования. В силу этого финансовые деривативы, в частности валютные, стали наиболее эффективными инструментами для инвесторов, брокеров и дилеров на мировом финансовом рынке.

Заключение срочного контракта на иностранную валюту дает возможность застраховаться от риска резкого изменения курса (например, при осуществлении внешнеэкономической деятельности либо заключении на спотовом рынке сделки на продажу валюты, а на срочном — на покупку), а также позволяет получить прибыль от курсовых колебаний. Разумеется, риск присутствует и при совершении операций на срочном рынке иностранной валюты, поскольку изменение валютных курсов может происходить как в силу каких-либо объективных обстоятельств экономического характера, так и в силу задействования государством формальных или неформальных механизмов воз-

действия на курс национальной валюты, совершение трансграничных сделок и расчетов (валютная интервенция центрального банка, введение различных ограничений и др.).

Разработка такого финансового инструмента, как фьючерс на иностранную валюту, позволила участникам биржевой торговли заключать сделки на ликвидном вторичном рынке контрактов с четко определенным количеством базового актива, сроком исполнения и способом проведения расчетов по ним.

Опцион на иностранную валюту был разработан как дополнительный ликвидный финансовый инструмент, совершение операций с которым предоставляет широкие возможности и значительные преимущества участникам биржевого рынка, стремящимся застраховать свои риски и/или получить прибыль при изменении валютных курсов.

Таким образом, валютные деривативы позволяют участникам биржевого рынка наиболее эффективно управлять своими средствами: снизить риски, связанные с изменением валютных курсов, получить прибыль вследствие изменения валютных курсов; привязать максимально возможные потери и доходы от операций с иностранной валютой к определенному временному периоду; хеджировать свои риски, связанные с операциями с ценными бумагами, номинированными в иностранной валюте.

Заключение срочных контрактов на бирже позволяет участникам рынка валютных деривативов воспользоваться всеми преимуществами организованной торговли: централизованное проведение операций, гарантированное осуществление расчетов, информационную прозрачность, возможность оперативного получения необходимой торговой информации. Это особенно важно, учитывая, насколько сложным является данный рынок с точки зрения рисков и порядка исчисления обязательств сторон.

8. Валютные биржи — эффективный инструмент формирования рыночной цены

Организованная торговля иностранной валютой — институт, насчитывающий вековую историю. На начальном этапе организация валютной биржи была связана с отсутствием стабильных связей между финансовыми учреждениями и желанием государства поставить под контроль обращение иностранной валюты, в том числе путем введения обязательной продажи экспортной валютной выручки через биржу. По мере развития инфраструктуры валютного рынка биржевая торговля стала частично вытесняться межбанковским валютным рынком.

Создание валютной биржи в более поздние времена часто было связано с нестабильностью экономики и необходимостью укрепить национальную валюту. Роль валютных бирж, как это можно было увидеть, значительно возрастает в периоды финансовых кризисов, когда необходимо оградить национальную валюту от резких колебаний и противостоять стихийности неорганизованного валютного рынка. В таких случаях, при условии существования биржи, возможности своевременной валютной интервенции и контроля государства за рынком иностранной валюты значительно расширяются.

Ярким примером такой ситуации служит организация валютных бирж в странах СНГ. Получив независимость и введя в обращение национальную валюту, бывшие государства СССР столкнулись с одной и той же проблемой — поддержание стабильности своей валюты и борьба с валютно-финансовыми кризисами. Подавляющее большинство этих стран избрало способом нормализации экономической ситуации именно организацию валютных бирж, что закономерно вытекало из сложившейся обстановки.

Идея организованной торговли иностранной валюты не утратила своей привлекательности и в развитых странах современного мира — доказательством чего служит создание таких бирж, как Currenex, Atriax и FXall. Безусловно, свою роль в этом сыграла и техническая революция. Эти электронные торговые площадки отличаются от традиционной торговли иностранной валюты высокой степенью автоматизации торгового процесса, но основные институты биржевой торговли остались прежними: процедура регистрации участников, оперативная информация о котировках, участие маркет-мейкеров, обеспечивающих ликвидность рынка, централизованное проведение торговли и расчетов и т.д.

Валютные биржи — эффективный инструмент формирования истинно рыночной цены иностранной валюты не только в силу того, что при ее посредничестве совершается огромное число валютных операций крупнейшими участниками финансовых рынков, но и в результате того, что целый ряд биржевых механизмов направлен на то, чтобы не допустить умышленного или случайного искажения рыночных цен, паники на валютном рынке. Именно наличие биржевой торговли делает рынок иностранной валюты более прозрачным, позволяет оперативно отслеживать происходящие на нем процессы.

Очевидно, что в развитых странах, с устоявшимися традициями поведения на финансовых рынках и сильной национальной валютой,

нормальное, стабильное функционирование валютного рынка возможно и без наличия организаторов торговли. Однако должны пройти годы успешного развития рыночной экономики, чтобы было достигнуто подобное состояние валютного рынка. В развивающихся странах, странах с переходной экономикой, наличие валютных бирж или их аналогов — существенное условие для торговли иностранной валютой с минимальным риском кризисных явлений.

9. Биржи — реальная сила интеграции

Биржи доказали свою способность консолидировать национальные финансовые рынки на начальном этапе становления рыночной экономики государств СНГ. Сейчас они располагают необходимыми организационными и технологическими возможностями для налаживания финансового взаимодействия. Их стремление к интеграции основывается на понимании того, что без объединения финансовые рынки стран Содружества обречены на низкую ликвидность, неспособность решать масштабные задачи по привлечению средств в экономику и эффективному перераспределению финансовых ресурсов.

Биржи стран СНГ обладают солидным потенциалом, который может быть использован для координации валютной политики стран СНГ. Так, для формирования единого в рамках всего Содружества рыночного курса той или иной национальной валюты необходимо, чтобы к торгам по ней был подключен широкий круг банков-нерезидентов. Таким опытом обладает Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). Кроме того, на ММВБ используются разнообразные инструменты проведения торгов, позволяющие проводить операции «ограниченно конвертируемая валюта—свободно конвертируемая валюта», а также между двумя свободно конвертируемыми валютами.

Придать устойчивость и необратимость интеграционным процессам в странах СНГ способны крупные межнациональные объединения промышленных предприятий и банков. Понимание объективной необходимости консолидации финансовых рынков побудило биржи создать Международную Ассоциацию бирж стран СНГ (МАБ). Созданная в апреле 2000 г., она объединяет 16 бирж из восьми стран Содружества. Главная цель Ассоциации — формирование единого биржевого пространства и достижение равноправного сотрудничества с европейскими фондовыми площадками.

Под эгидой МАБ СНГ разрабатывается проект интегрированного валютного рынка стран Содружества на базе объединения электронных торговых систем бирж стран СНГ. Реализация этого проекта поз-

волит решить как проблемы информационного характера, так и задачу организации взаимных котировок, проведения операций по купле-продаже национальных валют, обеспечению взаимных расчетов в них.

Почему употребляется термин «интегрированный», а не «общий валютный рынок»? Потому что речь идет не об объединении национальных валютных рынков полностью, а об интеграции в единое целое частей национальных рынков по операциям «национальная валюта—национальная валюта» (например, рубль—казахстанский тенге или сом—белорусский рубль). Именно эти сегменты местных валютных рынков могут и должны обслуживать взаимную торговлю между нашими странами. Данный проект обсуждался и получил одобрение на заседаниях Межгосударственного валютного комитета СНГ и Межпарламентского комитета стран Евразийского экономического сообщества в апреле 2001 г.

Участники прошедших в 2000 г. конференций центральных банков и национальных валютных и фондовых бирж согласились, что наличие в большинстве стран Содружества электронных биржевых торговых площадок может стать основой интегрированного валютного рынка. Организованная форма межбанковского рынка в виде биржевой торговли обладает несколькими преимуществами. К ним относятся:

- централизация и компактность проведения операций;
- равный и демократичный доступ на рынок для коммерческих банков и их клиентов;
- техническая стандартизация и юридическая унификация проведения сделок;
- формирование репрезентативного валютного курса;
- гарантированное осуществление расчетов;
- удобный механизм осуществления государственного регулирования валютного курса.

Этапы формирования интегрированного валютного рынка СНГ в основном определены в проекте Концепции координации политики СНГ в валютной сфере.

Первый этап условно можно назвать подготовительным. Его цель — развитие и совершенствование информационного обмена между биржами СНГ по статистике валютного рынка, по формам и методам торговли, по используемым технологическим стандартам биржевых систем, по котировкам валютных курсов.

На этом этапе должна быть проведена подготовка к формированию интегрированного валютного рынка СНГ. В рамках первого этапа намечено организовать мониторинг национальных финансовых рынков:

состояния и развития национальных рынков, включая их технологическую составляющую;

правовых основ (законодательных актов), определяющих правовые рамки операций на национальных финансовых рынках;

макроэкономических показателей, влияющих на состояние и перспективы национальных финансовых рынков.

Использование современных электронных и интернеттехнологий значительно упрощает и облегчает процесс обмена информацией между биржевыми институтами. На первых порах это будет информационный обмен текущими данными и аналитическими материалами, а также технологическими стандартами биржевых систем. В перспективе по мере решения организационных, юридических и технологических проблем информационно-торговые системы могут быть преобразованы в торговые. Такое преобразование станет началом зарождения интегрированного валютного рынка стран СНГ.

В настоящее время ММВБ реализовала ряд проектов с биржами Украины, Белоруссии и Казахстана. Так, с Украиной в мае 2001 г. в рамках партнерства с информационными агентствами «Интерфакс—Украина» и «Интерфакс» запущена информационно-аналитическая система «ЭфиР—Украина». В ней представлен блок онлайн-овой информации о ситуации на украинском, российском и международном финансовых рынках. Эту информацию в систему поставляют ММВБ и ведущие российские торговые площадки, Украинская первая фондовая торговая система.

ММВБ и Белорусская валютно-фондовая биржа в декабре 2000 г. подписали меморандум о сотрудничестве с целью формирования интегрированного биржевого пространства. В соответствии с меморандумом осуществляется обмен информацией, разрабатываются направления развития совместной биржевой деятельности, изучаются возможности унификации технологической базы торгов и расчетов на ММВБ и Белорусской валютно-фондовой бирже. Аналогичные меморандумы подписаны 28 февраля и 3 июля 2001 г. с Казахстанской фондовой биржей и Бакинской межбанковской валютной биржей соответственно. В них стороны договорились о стратегическом сотрудничестве с целью развития финансовых рынков стран, которые они представляют, создания условий для сближения механизмов их функционирования и формирования единого интегрированного биржевого пространства.

В июле 2001 г. Межгосударственный банк, Международная ассоциация бирж стран СНГ, Московская межбанковская валютная биржа и Расчетная палата ММВБ подписали соглашение. Соглашением пре-

дусматривается совместная деятельность по формированию основных принципов организации торгов на базе межбанковских валютных бирж стран СНГ, разработка механизма расчетов в национальных валютах стран Содружества и необходимого программно-технического обеспечения для проведения торгов в рамках интегрированного валютного рынка. Предполагается проведение совместных аналитических исследований по совершенствованию законодательной базы валютного регулирования стран СНГ, по подготовке нормативно-правовой базы интегрированного валютного рынка СНГ, по обмену информационными анонсами; по организации поддержки проекта интегрированного валютного рынка в межгосударственных и национальных органах стран СНГ, международных организациях.

На первом этапе должны быть сформулированы организационно-технические принципы формирования интегрированного валютного рынка, условия его становления и развития.

Содержанием *второго этапа* должно стать создание на национальных валютных биржах системы торгов по взаимным котировкам валют СНГ со сходными параметрами (размер лота, дата валютирования, время торгов, порядок расчетов). В настоящее время во многих странах такие котировки организованы, но реальные обороты по ним довольно малы. Некоторые страны просто не имеют взаимных котировок, и задача состоит в том, чтобы их организовать.

На *третьем этапе* может произойти объединение торговых площадок стран СНГ в единую электронную торговую систему с использованием самых передовых технологий. В качестве организационно-технической модели для создания единого биржевого пространства СНГ можно использовать полицентричную схему организации торгов на единой торговой сессии межбанковских валютных бирж Российской Федерации. Банки-участники смогут осуществлять доступ на интегрированный валютный рынок через соответствующие национальные площадки. Одним из преимуществ системы будет гарантированное обеспечение расчетов по заключенным валютным сделкам между банками-участниками из различных стран (это решит проблему взаимных кредитных рисков).

Предлагается следующая последовательность действий: наладить между биржами СНГ обмен информацией, в каждой стране организовать прямую куплю-продажу валют других стран СНГ, создать единую систему национальных валютных рынков. Так будет создано единое биржевое пространство СНГ, а банки-участники получат доступ на интегрированный валютный рынок через соответствующие национальные площадки. Система задумана так, чтобы полностью гаранти-

ровать участникам выполнение заключенных сделок. Осуществление данного проекта позволит сформировать единые рыночные курсы валют стран СНГ по отношению друг к другу, и предприятия стран Содружества получат возможность вести взаимную торговлю не в иностранной, а в национальной валюте. А это, безусловно, огромное преимущество.

Обоснование необходимости формирования объединенного валютного рынка, основные концептуальные положения такого проекта были представлены на заседаниях Межгосударственного валютного комитета СНГ и Постоянной комиссии Межпарламентского комитета по вопросам формирования правовой базы Таможенного союза в апреле 2001 г. В настоящее время прорабатываются организационные и технологические вопросы осуществления проекта.

Организационные принципы. Национальные центры торговли валютами стран СНГ (местные валютные биржи и организованные электронные торговые системы) выступают в качестве организаторов единого биржевого пространства. Участниками торгов могут быть не только коммерческие банки, но и центральные (национальные) банки; национальные участники торгов будут иметь доступ к единому биржевому пространству только как участники (члены) своей валютной биржи. Предполагается, что требования к членству в системе будет устанавливаться на национальном уровне центральными банками и национальными биржами.

Технологические принципы. В качестве ядра единой торговой системы предполагается использовать электронную торговую систему ММВБ и присоединенные к ней через технологические шлюзы торговые системы бирж стран СНГ.

Предусматривается наличие центрального администратора объединенной системы, роль которого может выполнять одна из бирж или специально уполномоченная организация. В задачи администратора входит обеспечение многосторонних валютных торгов, а также расчет конечных платежных обязательств национальных торговых площадок.

Организация расчетов. Администратор формирует итоговые нетто-обязательства национальных организаторов торгов и их участников по результатам торгов и обеспечивает своевременное завершение расчетов. На начальном этапе для минимизации рисков планируется проводить торги на условиях 100%-ного депонирования денежных средств банками — участниками торгов на национальных биржах. Для контроля за рисками предлагается использовать принцип «поставка против платежа».

Предполагается, что роль расчетного центра объединенного валютного рынка будет выполнять Межгосударственный банк СНГ. Банк участвует в шести национальных платежных системах, имеет статус резидента России, Казахстана, Белоруссии, Киргизии, Таджикистана, Армении и корреспондентские счета в национальных валютах.

Сегодня при осуществлении расчетов Межгосударственный банк сталкивается с проблемой отсутствия рыночных курсов. Пытаясь наладить взаимное конвертирование средств, он сталкивается с проблемой отсутствия торговой площадки. Для решения этих проблем и организации объединенного внутреннего валютного рынка СНГ необходимо объединить усилия государственных органов и бизнес-структур. Реализация подобного проекта позволит:

- расширить использование национальных валют во взаимной торговле;

- сформировать единые репрезентативные рыночные курсы валют стран СНГ друг к другу (Межгосударственный банк мог бы публиковать эти курсы, а центральные национальные банки использовать для определения в качестве официальных курсов);

- решить информационные проблемы (где, как и по какому курсу национальные участники могут купить или продать валюты стран СНГ).

На государственном уровне механизм интегрированного валютного рынка СНГ мог бы использоваться для проведения согласованной валютной политики стран Содружества. В дальнейшем возможно коллективное принятие решений относительно совместной валютной политики и формирования единого валютного резерва.

Тем самым будет продолжено движение в русле глобальной тенденции к финансово-экономической интеграции. Это ускорит решение задачи модернизации экономик стран Содружества и повысит их конкурентоспособность на международном рынке.

Создание механизма единого валютного рынка станет важнейшей предпосылкой вхождения стран СНГ в число наиболее динамично развивающихся регионов планеты.

Захаров Александр Владимирович

О КОНЦЕПЦИИ ЕДИНОГО ВАЛЮТНОГО ПРОСТРАНСТВА СНГ

Юридический Дом «Юстицинформ»

Генеральный директор
В.А. Вайпан

Первый зам. генерального директора
В.В. Прошин

Зам. главного редактора
Н.П. Рогатко

Редактор, корректор
Е.А. Сулясян

Компьютерная верстка
К.И. Лапушкин

Полиграфия
Д.Ю. Алешин

Маркетинг и реализация
А.М. Честнейшин

ЛР № 070363 от 05.06.97

Санитарно-эпидемиологическое заключение
№ 77.ФЦ.15.953.П.000129.04.01 от 20.04.2001 г.

Сдано в набор 03.12.2001. Подписано в печать 17.01.2002. Бумага офсетная.
Формат 60х90/16. Гарнитура «Ньютон». Печать офсетная. Печ. л. 9.
Тираж 500 экз. Второй завод. Заказ № 757.

*Полный ассортимент издаваемой Юстицинформом литературы (по ценам издательства)
вы можете приобрести непосредственно в издательстве.*

ЗАО «Юридический Дом «Юстицинформ»

117218, г. Москва, ул. Б. Черемушкинская, 34.

Тел.: (095) 129-05-11, 128-90-25

E-mail: pravoecon@mtu-net.ru;

sbyt2000@mtu-net.ru (по вопросам маркетинга и приобретения книг)

WWW: <http://jusinf.chat.ru>