

## Российская политика валютного курса

*М.С. Любский*

УДК 336.747  
ББК 65.268  
Л-934

Валютный курс рубля и политика валютного курса Банка России постоянно находятся в центре внимания, т.к. от стабильности валютного курса и эффективности курсовой политики зависит устойчивость нашей валюты, необходимая для роста и развития экономики и обеспечения материального благополучия граждан страны. Валютный курс пока является главным ориентиром денежно-кредитной политики Банка России.

Курсовая политика отражает особенности российской экономики, её валютной и финансовой системы. Характер и открытость российской экономики определяют её постоянную и пока вынужденную существенную зависимость от состояния мирового хозяйства и прежде всего от конъюнктуры рынка нефти и газа. Главная особенность нашей экономики состоит в том, что она является рентной. На долю доходов от эксплуатации природных ресурсов, прежде всего нефтяных и газовых месторождений, приходится примерно 75% совокупного чистого дохода. Прimitивная структура экономики, в которой очень слабо развита обрабатывающая промышленность, определяет специфику всех сфер хозяйственной системы, в частности денежно-кредитной и валютной сферы. Монетарная система страны, по существу, представляет собой разновидность так называемого валютного правления. В чистом виде валютное правление – это монетарный режим, основанный на выпуске национальной валюты только в пределах валютных поступлений от экспорта. Иностранная валюта обменивается на национальную по фиксированному курсу. Центральный банк утрачивает свои функции в качестве органа валютного контроля и кредитора в последней инстанции. Валютный режим России представляет собой более гибкую форму валютного управления. Курс рубля формально не является фиксированным, а Банк России оказывает определённое влияние на денежный и кредитный рынок с помощью изменения форм резервирования, выдачи краткосрочных кредитов под залог ценных бумаг, изменения процентной ставки, но в очень небольшой мере выступает в роли кредитора в последней инстанции для коммерческих банков. В то же время среднесрочное финансирование и рефинансирование банков в значительной степени осуществля-

ется зарубежными банками. Но главная особенность российской денежно-кредитной и валютной системы состоит в том, что основа количества денег в экономике (денежная база) образуется в результате конвертации валютной выручки от экспорта (прежде всего энергоносителей) в рубли по курсу иностранной валюты к рублю. Затем денежная база через механизм кредитного мультипликатора коммерческих банков возрастает и становится денежной массой.

В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» из года в год в качестве главной цели указывается снижение темпа инфляции. Однако при этом фактически речь идёт не о действительном, а о формальном инфляционном таргетировании, поскольку для него ещё нет всех необходимых и достаточных условий. Пока главной переменной, которая действительно служит для Банка России целью денежно-кредитной политики, является валютный курс.

Функции курса рубля в экономике страны имеют свою специфику. В макроэкономическом плане валютный курс выполняет прежде всего бюджетную, точнее фискальную функцию, поскольку «закладывается» в проект бюджета в качестве одного из главных факторов его формирования (наряду с приростом ВВП, темпом инфляции и ценой на нефть).

Фискальная функция курса рубля проявляется в том, что от его величины прямо зависит сумма направляемых в бюджет доходов от экспортной пошлины на нефть (на них приходится около половины доходов бюджета) и поступлений от налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ). Таможенная пошлина при экспорте нефти устанавливается в долларах США, а взимается в рублях. НДПИ рассчитывается по формуле, в которую входит и курс доллара к рублю, специально установленный для расчёта этого налога.

От величины курса во многом зависит объём денежной массы, поскольку валютный курс находится на стыке внутреннего денежного и валютного оборота, обеспечивая их взаимодействие.

Роль валютного курса и курсовой политики во внешнеэкономической сфере проявляется в перераспределении доходов между экспортёрами и импортёрами, а также в их влиянии на движение капитала.

Курс оказывает большое воздействие на динамику сбережений населения, социальные процессы.

Необходимо различать номинальный курс рубля, т.е. курс валютного рынка, на основе которого устанавливается официальный курс Банка России (он очень мало отличается от рыночного курса), и реальный курс рубля к доллару, т.е. номинальный курс, скорректированного на разницу в темпах инфляции в России и США. Влияние реального курса рубля на экономику проявляется в том, что, по оценкам, его рост к доллару на 10% в год (поскольку он снижает эффективность экспорта) приводит к сокращению ВВП на 2,4%, а снижение этого курса – к увеличению ВВП на такую же величину. Каждый процент снижения курса рубля к «корзине» доллар – евро ведёт в среднем к росту внутренних цен на 0,3%.



Можно сказать, что валютный курс рубля влияет на все стороны российской хозяйственной жизни. Следует отметить, что в результате введения полной конвертируемости рубля в 2006 г. роль курса существенно изменилась. Это связано прежде всего с тем, что в условиях глобализации при свободном трансграничном движении капитала резко возрастает взаимосвязь валютного, кредитного и фондового рынков в России с этими рынками других стран. Это взаимодействие пока осуществляется прежде всего через курсовой механизм. Однако эффективное участие в глобальной экономике и адекватное реагирование на её вызовы требуют активного использования регулирования процентной ставки Банка России, которая призвана отражать реальную цену денег в стране как необходимого условия реализации внутренних и привлечения иностранных инвестиций. Процентная политика Банка России по мере развития необходимого для их проведения инструментария будет оказывать всё большее влияние на развитие российской экономики.

Влияние внешних условий на курсовую политику и роль валютного курса в экономике в значительной мере определяется ситуацией в мировом хозяйстве и тенденциями его развития. Глобальный кризис возник как финансовый, а затем перерос в экономический и долговой. Следует отметить, что он начинался не как валютный. Это уточнение необходимо, поскольку в нашей печати часто можно встретить утверждение о том, что современный кризис – это прежде всего кризис доллара, который пока является ведущей мировой валютой. Конечно, чрезмерная эмиссия доллара является фактором валютно-финансовой нестабильности, но это не главная причина глобального кризиса. Это не исключает возможности кризиса доллара и валютных потрясений в будущем. Пока же на доллар приходится более 60% мировых валютных резервов и примерно 80% всех финансовых операций.

Финансово-экономический кризис оказывает большое влияние на валютную сферу национальных экономик и международные валютные отношения. На заседании финансовой «семерки» (в её работе участвуют министры финансов и председатели центральных банков ведущих стран мира, но Россия пока остаётся в роли наблюдателя) в Вашингтоне (октябрь 2010 г.) на первый план вышла проблема «валютных войн» (речь идёт об использовании снижения валютных курсов для стимулирования экспорта). Эта проблема возникла в связи с тем, что глобальный кризис (вызванный глубинными финансовыми, экономическими, технологическими и идеологическими причинами) на поверхности в практике международных экономических отношений появляется в кризисе спроса. Слабая деловая активность и сокращение спроса происходят в условиях, когда страны озабочены прежде всего своими национальными экономическими вопросами, а не поиском решения глобальных проблем.

Если в предкризисные годы движущей силой глобализации была либерализация движения капиталов, товаров, финансовых услуг, то под влиянием кризиса в

процессе глобализации наблюдаются существенные изменения. Одно из них состоит в усилении протекционизма. Обострение конкуренции на мировом рынке побуждает страны, с одной стороны, защищать своих производителей, а с другой – усиливать стимулирование экспорта, в т.ч. с помощью регулирования валютных курсов. Девальвация валюты служит одновременно средством поощрения экспорта и удорожания импорта. Регулирование валютного курса, как известно, не регламентируется никакими международными правилами. Страны ведут борьбу за рынки, девальвируя свои валюты, и этот возможный «парад девальваций» может стать отражением грядущих торговых и валютных войн.

Что касается России, то следует отметить, что наша страна была одной из трех стран, которые после саммита «двадцатки» в ноябре 2008 г. не приняла никаких протекционистских мер в отличие от 17 остальных стран, которые осудили протекционизм, но вскоре усилили защиту своих национальных рынков.<sup>1</sup>

Особенность внешнеэкономической политики России состоит в том, что она, вопреки уже отмеченной тенденции к усилению протекционизма даже в ведущих странах мира, в августе 2012 г. вступила в ВТО, т.е. открыла многие отрасли экономики для конкуренции иностранных фирм на нашем внутреннем рынке. Влияние участия в ВТО на политику валютного курса может выразиться в том, что необходимость повышения конкурентоспособности российских производителей и защиты внутреннего рынка заставит Банк России использовать для достижения этих целей девальвацию рубля. По оценкам экспертов, она может составить порядка 15%.

Путь России к современному курсовому режиму был непростым, временами непоследовательным и противоречивым.

Валютный курс может быть единым или множественным, фиксированным, плавающим с использованием различных вариантов – жестко фиксированный курс, система гибкой фиксации, свободно плавающий курс, различные формы управляемого плавления и т.д.

Изменения политики валютного курса Банка России – это поиск адекватного режима и эффективного применения этого важнейшего инструмента экономической политики. При этом принципиально важным вопросом является соответствие курсовой политики специфике и состоянию российской экономики. Здесь необходимо оглянуться назад и отметить основные этапы изменения курсового режима и курсовой политики.

Новое российское руководство, следуя курсу шоковой терапии, исходило из того, что курс рубля сильно завышен и при переходе к валютному рынку была необходима, по выражению С.М.Борисова, «обвальная девальвация».<sup>2</sup> 1 января 1992 г. рубль был девальвирован в 32-65 раз. Такой диапазон был связан с тем, что кое-

<sup>1</sup> «Ведомости», 23 апреля 2009г., с. АО 4.

<sup>2</sup> Борисов С.М. Валютные проблемы новой России. М: ООД ИМЭМО РАН. 2001. С.35.



как слепленный новый курсовой механизм был основан на системе множественного и колеблющегося курса. До июля 1992 г. Банк России устанавливал два курса: «рыночный курс», определяемый на основе средневзвешенной цены фактических сделок на межбанковском рынке по купле-продаже валюты коммерческими банками, другими юридическими лицами и гражданами на аукционах и биржах, и «специальный коммерческий курс», который должен был устанавливаться в процентах от величины рыночного курса. По рыночному курсу в рубли пересчитывалось 40% валютной выручки, которые в обязательном порядке подлежали продаже в так называемый Республиканский валютный резерв. По второму курсу осуществлялась обязательная продажа ещё 10% валютной выручки в стабилизационный валютный фонд, предназначенный для поддержания рыночного курса рубля. Все остальные операции по купле-продаже иностранной валюты за рубли осуществлялись по курсам, которые формировались в отдельных сегментах валютного рынка: по биржевому курсу – на валютных биржах, по аукционному курсу – на валютных аукционах коммерческих банков, по договорному курсу – при совершении межбанковских валютных сделок. Особые курсы применялись в обменных операциях с иностранной наличностью.

В середине 1992 г. был введён режим плавающего курса рубля. В то же время свободное курсообразование (фактически это было бесконтрольное плавание) стало применяться по всем валютным операциям. Центральный банк должен был использовать котировки курса на валютном рынке, т.е. котировки, которые складывались на основе спроса и предложения на Московской межбанковской валютной бирже. Курс валютного рынка создавал видимость системы единого валютного курса. В действительности в отдельных сегментах валютного оборота (биржевом, межбанковском и в купле-продаже наличной валюты) применялись различные курсовые соотношения рубля к доллару и другим валютам.

Принципиально важно то, что вплоть до 1995 г. курс рубля был пущен на самотёк, в то время как ситуация в экономике и финансах страны требовала установления фиксированного курса и его регулирования Банком России. Новый курсовой режим привёл к падению курса рубля и высокой инфляции.

Хаотичность курсообразования усугубилась под влиянием введения весной 1992 г. внутренней конвертируемости рубля. Тогда был дан старт широкой долларизации российской экономики. Эта проблема требует специального рассмотрения. Здесь мы обозначим только её основные стороны и отметим влияние долларизации на курс рубля и курсовую политику.

Долларизация (это понятие обычно применяется потому, что доллар является главной резервной валютой и наиболее популярен в России, хотя в платежах используются и другие конвертируемые валюты) в России означает, что с 1992 г. в стране в обращении находятся две валюты – рубль и доллар, причём в отдельные периоды (например, во время острой фазы кризиса в 2008-2009 гг.) доверие к доллару было значительно выше, чем к рублю.

Масштабы долларизации довольно трудно точно выразить количественно, поскольку часто отсутствуют учёт и статистика, отражающие использование иностранной валюты во внутренних платежах и расчётах. Для оценки уровня долларизации обычно используется доля депозитов в иностранной валюте в денежной массе. Следует отметить, что этот показатель далеко не полностью отражает действительную роль СКВ в экономике, поскольку значительная часть валютного оборота совершается в наличной форме и не поддаётся учёту. Этот показатель колебался от 42% в начале 90-х годов, 30% в 1999 г. до 17% в 2005 г. Весной 2009 г. под влиянием кризиса уровень долларизации, по оценке банка России, повысился до 20%.

Долларизация влияла и продолжает влиять на экономику и жизнь граждан. Важно то, что в стране широко используются «чужие» деньги, выпущенные в другой стране. Это существенно снижает эффективность денежно-кредитной, финансовой и валютной политики Банка России и министерства финансов. Долларизация является важным фактором, повышающим темп инфляции, снижающим собираемость налогов, воздействует на процессы накопления. Иностранная валюта служит средством расчётов в теневой экономике и криминальной среде.

Следует отметить, что использование иностранной валюты во внутренних платежах прямо противоречило закону «О денежной системе Российской Федерации» №3537-1 от 25 сентября 1992 г. В ст.3 этого закона сказано, что «официальной денежной единицей (валютой) Российской Федерации является рубль. Один рубль состоит из 100 копеек». Ст.12 гласит: «Расчёты на территории Российской Федерации осуществляются в валюте Российской Федерации, за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами Российской Федерации». Эти положения вошли в закон «О центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 26 апреля 1995 г., с принятием которого прежний закон о денежной системе утратил силу.

Долларизация осложняет выбор оптимального режима валютного курса. Это связано с тем, что при использовании иностранной валюты во внутреннем платёжном обороте валютный курс больше подвержен частым, неожиданным и значительным колебаниям. Кроме того, в этих условиях возрастает эластичность спроса на деньги по процентным ставкам. Спрос на рубли становится более чувствительным к ожидаемым альтернативным возможностям использования их заменителей в виде доллара и других СКВ. Значительная доля депозитов в СКВ в коммерческих банках повышает уязвимость банковской системы, валютных резервов и валютного курса к изменениям на валютном и фондовом рынках.

Формально внутренняя конвертируемость распространялась только на нерезидентов и на текущие операции, т.е. не затрагивала трансграничного движения капитала. Однако, как отмечает С.М.Борисов, «отсутствие эффективного государственного надзора за движением иностранной валюты фактически превращает разницу между текущими и капитальными операциями в пустую формальность».



Во всяком случае, оговорка об ограничении обмена только «текущими операциями» не помешала бесконтрольной и безнаказанной перекачке валютных средств из России за границу в самых широких масштабах».<sup>3</sup>

В сложившейся в экономике ситуации свободно плавающий и быстро падающий курс рубля не мог служить средством проведения эффективной валютной политики, т.е. способствовать решению таких задач, как стимулирование роста экономики и занятости, поддержания стабильности платёжного баланса, повышение конкурентоспособности экспорта, увеличение валютных резервов; приобретение валюты, необходимой для выполнения международных обязательств, привлечение иностранного капитала.

Рост спроса на иностранную валюту вызвал осенью 1994 г. биржевой кризис. Стремясь стабилизировать курс рубля, власти ввели новый курсовой режим – так называемый «валютный коридор» (т.е. привязали курс рубля к доллару), в пределах которого могли происходить колебания курса рубля к американской валюте на биржевом и межбанковском рынке. (В западной литературе валютный коридор рассматривают как разновидность гибкого фиксированного курса). С июля и до конца 1995 г. пределы отклонения курса рубля в коридоре были установлены в 4300-4900 руб. за 1 долл. США. Банк России взял на себя обязательство мерами денежно-кредитной и валютной политики обеспечить поддержание валютного курса рубля в объявленных границах. Эта политика была продолжена и в 1996 г., а валютный коридор был продлён в пределах 4550-5150 руб. за 1 долл. США. С июля 1996 г. был установлен так называемый наклонный валютный коридор (значения его пределов должны были ежедневно увеличиваться на 2-3 рубля) с нижней границей в 5000-5600 руб. и верхней – в 5500-6100 за 1 долл.США. На 31 декабря 1997 г. границы коридора были обозначены в пределах 5750-6350 руб. за 1 долл. США.

Одновременно с введением наклонного валютного коридора Банк России отказался от механического использования курса ММВБ как основы официального курса рубля и стал самостоятельно устанавливать его курс. При этом правительство и Банк России заявили в мае 1996 г., что при установлении курса будут учитываться такие факторы, как соотношение спроса и предложения иностранной валюты на межбанковском и биржевом валютном рынке, темпы инфляции, состояние платёжного баланса и золотовалютных резервов. Но на практике Банк России использовал наклонный валютный коридор. В конце 1997 г. (после деноминации) Банк заменил наклонный коридор «центральным обменным курсом» с диапазоном колебаний +/- 15%, т.е. более широким, чем границы последнего (правда, так и не использованного) валютного коридора.

---

<sup>3</sup> Борисов С.М. Рубль червонный, советский, российский... - М.: Инфра – М. 1997. С.270.

К середине 1998 г. курс рубля оказался сильно завышенным, что явилось одной из главных причин кризиса, который остался бы валютным и не приобрёл характера финансового, если бы власти своевременно провели девальвацию рубля.

Осенью 1998 г. курс рубля отпустили в свободное «плавание». В конце 1998 г. в разделе II п.3 «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 1999 год» Банк России заявил, что «будет использоваться режим плавающего курса». Здесь же было сказано, что «присутствие Банка России на рынке может быть строго ограниченным и нацеленным на сглаживание амплитуды резких курсовых колебаний, а также на защиту рубля от массированных спекулятивных атак в случае их возникновения».<sup>4</sup>

Плавание курса рубля сопровождалось его небывалым обвалом. С середины 1998 г. до начала 2000 г. курс рубля к доллару упал в 4,3 раза – с 6,3 до 27 руб. за 1 долл.

Режим курсообразования не менялся до начала 2005 г. До 2002 г. Банку России удавалось не допускать укрепления (т.е. повышения номинального и реального курса) рубля, снижая инфляцию. Для преодоления последствий кризиса 1998 г. Банк России постепенно понижал курс рубля. С 2003 г. под влиянием значительного роста цены на нефть (в 2002-2005 гг. она выросла вдвое) и притока валюты в страну Банк России не мог одновременно сдерживать рост курса и тормозить рост внутренних цен.

С 1 февраля 2005 г. стал применяться новый механизм курсообразования. Операционным ориентиром Банка России, динамике которого должен следовать курс рубля, стала «стоимость» корзины из двух валют – доллара и евро. Стоимость (в рублях) бивалютной корзины состоит из 0,55 доллара и 0,45 евро. Теперь динамика курса доллар/ рубль была поставлена в зависимость от курса евро/доллар. Бивалютную корзину можно рассматривать как форму двойной привязки рубля к доллару и евро. Сначала не было установлено границ колебаний стоимости корзины. По оценкам, после введения корзины, когда динамика курсов была относительно спокойной, её стоимость колебалась в пределах 0,3-0,5%. Это значит, что при изменении курса евро/доллар на 1% курс доллар/рубль изменяется на 0,3-0,5%. По мнению экономиста Е.Надоршина, плюсами нового механизма курсообразования были «меньшая волатильность курса доллар/рубль по сравнению с курсом евро/доллар, которая делает российскую валюту гораздо менее привлекательной для спекулянтов; более прозрачные и цивилизованные правила регулирования валютного рынка, что сделало рублёвый рынок гораздо привлекательнее и прозрачнее с точки зрения инвестиций».<sup>5</sup>

<sup>4</sup> «Деньги и кредит», № 12, 1998г., с. 30.

<sup>5</sup> Курс рубля и экономический рост в России. Форум. Приложение к газете «Ведомости». Ноябрь 2005г. С.26.



Однако и при новом механизме курсообразования Банку России время от времени приходилось прибегать к интервенциям на валютном рынке для поддержания курса рубля.

Фиксированные границы допустимых колебаний стоимости корзины в острой фазе кризиса, видимо, из опасений резких колебаний курса в январе 2009 г. установлены в диапазоне 26-41 рубль (в октябре 2010 г. они были отменены). Однако колебания курсов никогда не достигали этих границ.

Для обеспечения устойчивости валютного курса внутри этого диапазона с февраля 2009 г. Банк России начал использовать плавающий операционный интервал допустимых значений стоимости корзины. В рамках этого интервала совместно «плавают» курсы доллара к рублю и евро к рублю и стоимость корзины. Границы интервала стали автоматически корректироваться в зависимости от объёма осуществляемых интервенций Банка России. Ширина плавающего интервала с 2009 по 2012 г. постепенно увеличивалась с 2 руб. в середине 2009 г. до 7 руб. в июле 2012 г.

Таким образом, современная система режима управляемого плавающего курса рубля состоит из бивалютной корзины (жесткие границы стоимости которой не устанавливаются), регулирования курса с помощью валютных интервенций. При проведении курсовой политики Банк России учитывает также динамику индексов номинального и реального эффективного курса рубля, определяемых по корзине основных мировых валют. В действующем курсовом режиме принципиально важно то, что Банк России не устанавливает каких-либо целевых значений или фиксированных ограничений уровня валютного курса рубля.

В перспективе роль политики валютного курса будет определяться переходом к таргетированию инфляции. О таком намерении в последние годы постоянно заявляет Банк России. Под инфляционным таргетированием понимается выбор в качестве главной цели денежно-кредитной политики темпов инфляции и применение операционного инструментария Центрального банка для её достижения. По существу, переход к такому режиму означает смену парадигмы денежно-кредитной политики.

Инфляционное таргетирование нельзя ввести по указу. Для достижения этой цели требуется ряд условий. К желательным условиям А.Улюкаев относит «институциональную независимость органов денежно-кредитного регулирования, высокую квалификацию аналитиков, структуру экономики, развитую финансовую систему».<sup>6</sup> Очевидно, что под структурой экономики имеется в виду, что она будет диверсифицированной, а не односторонней топливно-сырьевой. Это условие пока вообще не выполнено, а остальные выполнены лишь частично, хотя Банк России уверяет, что они в основном созданы.

---

<sup>6</sup> Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика. М.: - «Дело». 2008. С. 96.

К необходимым условиям, по мнению А.Улюкаева, относятся «сравнительно большой размер экономики, цены определяются внутри страны (имеется в виду ослабление влияния внешней конъюнктуры на денежные предложения – М.Л.), темп инфляции менее 10%, поддержка перехода к режиму таргетирования инфляции в органах государственной власти, органы денежно-кредитного регулирования жёстко придерживаются заявленных целей».<sup>7</sup> А.Улюкаев утверждает, что первые четыре условия выполнены целиком, а пятое – частично. Однако выполнение второго и третьего условий вызывает большие сомнения. В частности, реальный (а не официальный) темп потребительской инфляции в последние годы постоянно превышает 10%.

Плюсы таргетирования инфляции состоят прежде всего в том, что при его применении Центральный банк сосредоточивает своё внимание в первую очередь на внутренних экономических проблемах. Такой режим позволяет адекватнее реагировать на изменения макроэкономической ситуации, поскольку Центральный банк при проведении денежно-кредитной политики не устанавливает жёстких соотношений между возможной динамикой денежного предложения и темпами инфляции. В то же время, устанавливая определенные инфляционные ориентиры, он повышает свою ответственность за проведение последовательной монетарной политики. Наконец, как показывает зарубежный опыт, при инфляционном таргетировании имеют место более низкие ценовые ожидания, что является одним из факторов снижения темпов роста цен. В странах, применяющих таргетирование инфляции, наблюдается улучшение макроэкономической динамики как по сравнению с тем периодом, когда они сами использовали альтернативные режимы денежно-кредитной политики, так и по сравнению с другими странами, применяющими их. Кроме того, важными результатами перехода к такому режиму являются повышение доверия экономических агентов к денежно-кредитной политике центральных банков и уменьшение волатильности основных макроэкономических показателей, что снижает вероятность финансового кризиса.

Вместе с тем система таргетирования инфляции имеет ряд минусов. Прежде всего при таком приоритете денежно-кредитной политики лишь отчасти контролируются и регулируются денежными властями. Это особенно заметно в условиях переходной экономики, когда основными причинами инфляции обычно являются немонетарные факторы – структурные перекосы, монополизм в ценообразовании, коррумпированность чиновников. В то же время, избрав в качестве главного ориентира темп инфляции, регулирующие органы мало учитывают другие важнейшие цели экономического развития – обеспечение достаточно высоких темпов роста экономики, проведение гибкой социальной политики. Следует также отметить, что в периоды обострения финансовой ситуации или в условиях валютно-финан-

<sup>7</sup> Там же, 2008, с.101.



совых кризисов средств одной только денежно-кредитной политики центрального банка недостаточно для решения проблем, возникающих в этих условиях. В таких ситуациях необходимы оперативные и эффективные меры государства с привлечением средств центрального банка и бюджета для оказания поддержки финансовой системе и реальному сектору экономики.

При переходе к таргетированию инфляции, одним из необходимых условий которого является режим плавающего курса, важная проблема будет состоять в том, что, как считает Банк России, «капитальные потоки могут быть подвержены резким колебаниям вслед за изменением настроений участников российского и мирового финансовых рынков и с трудом поддаются прогнозированию. Следствием этого, а также результатом отказа от использования курсовых операционных ориентиров станет рост неопределённости динамики курса рубля в среднесрочной перспективе. В данных условиях возрастёт значение управления курсовым риском экономическими агентами как в реальном, так и финансовом секторе».<sup>8</sup>

Подводя итоги, необходимо сказать, что в современных условиях и на перспективу политике валютного курса как неотъемлемой составляющей монетарной политики требуется надёжная концептуальная основа в рамках общеэкономической стратегии для своевременного и адекватного реагирования на влияние внешних факторов с учётом ситуации в российской экономике и её финансовой сфере с помощью гибкого взаимодействия всех элементов финансового механизма.

### БИБЛИОГРАФИЯ:

- Борисов С.М. Валютные проблемы новой России. – М.: ИМЭМО РАН, 2001. 202 с.  
Борисов С.М. Рубль золотой, червонный, советский, российский... – М.: ИНФРА-М, 1997. 288 с.  
Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика. Проблемы и перспективы. – М.: «Дело», 2008. 207 с.  
Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Экономистъ, 2005. 650 с.

---

<sup>8</sup> Центральный банк Российской Федерации. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов. С. 27.

