

© **Хатющенко Г.В.**,
аспирант кафедры «Финансово-
экономический инжиниринг»
РГЭУ «РИНХ»

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО БИРЖЕВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ЕГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Глобализация мирового хозяйства — относительно новое понятие, введенное в широкий научный оборот в конце 1980-х гг. — начале 1990-х гг. XX в. До этого периода термин «глобализация» использовался преимущественно для обозначения конкретного, специфического явления в современной экономике — объединения отдельных рынков сбыта продукции крупных международных компаний и соответственно корпоративной стратегии, направленной не на освоение какого-либо одного национального или зарубежного рынка, а на действия на всех рынках.

Специалистами экономического факультета МГУ предложено следующее определение: глобализация — это интернационализация хозяйственной жизни, приобретающая вид транснационализации, т.е. взаимного проникновения экономик, и глобальные масштабы. Это одновременно и универсализация, гомогенизация жизни,

когда под влиянием обменов людьми, товарами, капиталами, культурными ценностями мир тяготеет к единым стандартам, принципам, ценностям [1, с.6].

В рамках данного исследования мы будем придерживаться определения, данного д.э.н., профессором Вовченко Н.Г., который под финансовой глобализацией понимает растущую взаимосвязь стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия трансграничных транзакций финансовых продуктов, услуг и международных потоков капитала, быстрой и широкой диффузии финансово-телекоммуникационных технологий [2, с. 20].

Именно финансовая глобализация формирует на сегодняшний день финансовый ландшафт как всего мира в целом, так и его составных частей (национальных экономик), а это означает, что мир подошел к началу новой стадии трансформации экономики.

Экономическая система в состоянии трансформации приобретает особые свойства и закономерности функционирования, исследованию которых в настоящее время посвящено достаточно много работ. Но при этом в экономической науке не существует ни единого определения понятия «трансформация», ни сколько-нибудь общей теории экономических трансформаций.

Существуют различные теоретические концепции и модели, рассматривающие экономическую трансформацию как специфическое состояние экономической системы. Так, например, в рамках теории переходной экономики период трансформации рассматривается как достаточно продолжительный период времени, когда переходность, неопределенность, альтернативность дальнейшего развития доминируют в экономике, определяют ее функционирование, подчиняют себе воспроизводственный процесс.

Продолжительность периода трансформации дает возможность сознательного управления ею (при этом возможно усугубление проблем, поскольку достаточно трудно поднять массы на историческое действие, трудно выработать адекватную программу и реализовать ее, трудно пригасить и нейтрализовать деструктивные интересы). Логическим продолжением теоретического осмысления трансформации становится выработка алгоритма реформаторских действий, концепций развития страны.

Как показывает опыт, для успешной интеграции в мировое экономическое пространство необходима прочная институциональная база, позволяющая управлять экономической деятельностью, стимулировать ее, а иногда и улаживать конфликты интересов между различными субъектами, возникающие в ходе развития. Например, рынки не могут функционировать без институтов, обеспечивающих осуществление операций между субъектами, в том числе связанных с осуществлением контрактов. Институты также необходимы для регулирования и согласования конкурирующих потребностей экономического роста, социального развития и защиты окружающей среды. Помимо этого, институты должны реагировать на изменения мировой экономической конъюнктуры и на формирование регламентированных международных режимов в области охраны окружающей среды, финансовой деятельности и торговли, которые налагают на национальные правительства новые обязательства. Иначе говоря, для достижения целей экономического роста и развития в условиях стремительного изменения экономической конъюнктуры институты вынуждены постоянно изменяться и адаптироваться к новым условиям [3].

Институциональные сдвиги, т.е. радикальная трансформация институтов в экономической системе, одновременно

создают и пространство развертывания экономических процессов в пределах существующих институциональных ограничений, и инициируют волны экономической динамики, а также задают направление и потенциал развития экономики.

Поскольку экономическое развитие определяется во многом характеристиками институциональной среды, то важным направлением исследования является анализ биржевого валютного рынка, его институциональных изменений и их специфики.

В рамках данного исследования мы будем оперировать определением институтов, которое дали специалисты ООН: «Под институтами следует понимать формальные и неформальные организации, правила и социальные установления, облегчающие взаимодействие между людьми, включая взаимодействие в политической, экономической и социальной областях. В области экономической деятельности «институты» включают нормы, процедуры и регулирующие механизмы, определяющие порядок выполнения финансовых, торговых и инвестиционных операций и операций, связанных с распространением технологии и обеспечивающих распределение информации о рынках, их участниках и предложении товаров и услуг на национальном, региональном или глобальном уровнях. В связи с необходимостью отражения этих правил в политике, их соблюдения и осуществления контроля за их выполнением создаются формальные или неформальные, государственные или частные организации (такие как центральные банки, регулирующие учреждения), структуры (такие как пенсионные планы) и механизмы (например, такие, как режимы совершения обменных валютных операций)».

Изменения формальных и неформальных институтов обусловлены одними и теми же факторами, а также различиями в механизме и скорости этих изменений.

Несовместимость формальных правил и неформальных ограничений порождает институциональный конфликт, который может быть ослаблен или разрешен путем изменения всех этих ограничений, нахождения компромисса и достижения нового институционального равновесия. Таким образом, говоря об институциональной трансформации биржевого валютного рынка, следует понимать, что исследовать необходимо динамику формальных и неформальных институтов, присущих данному рынку [4, с. 22].

Характерной особенностью российского биржевого рынка является функционирование универсальных валютно-фондовых бирж торговой системы ММВБ, расположенных в столицах округов и крупных финансовых центрах России: Санкт-Петербурге (Санкт-Петербургская валютно-фондовая биржа — СПФБ), Нижнем Новгороде (Нижегородская валютно-фондовая биржа — НВФБ), Самаре (Самарская валютная межбанковская биржа — СВМБ), Екатеринбурге (Уральская валютная биржа — УРВБ), Владивостоке (Азиатско-Тихо-океанская межбанковская валютная биржа), Новосибирске (Сибирская межбанковская валютно-фондовая биржа) и Ростове-на-Дону (Ростовская валютно-фондовая биржа — РВФБ).

Исходя из специфики деятельности бирж системы ММВБ, можно дать следующее определение анализируемому нами институту — валютная биржа. Валютная биржа представляет собой элемент рыночной инфраструктуры валютного сегмента финансового рынка, обеспечивающий внедрение в процесс организации торгов новых информационных технологий, что приводит к формированию

институциональной структуры биржевого валютного рынка как высокотехнологичного, универсального, частично или полностью электронного торгового комплекса, основополагающей целью функционирования которого является создание наилучших условий для осуществления биржевой торговли широким кругом инструментов.

Однако изучаемый институт можно анализировать как с экономической точки зрения (и тогда валютная биржа — это организованный участник на биржевом организованном валютном рынке), так и с правовой (валютная биржа — 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 правилам) [5, с. 111].

Обращаясь к проблеме институциональной трансформации валютного рынка, стоит отметить, что происходит она под прямым воздействием либерализации валютного законодательства страны.

Необходимость 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.

С принятием Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» [6] нормы законодательства Российской Федерации были приведены

в соответствии с международными требованиями о свободном перемещении капитала. Это обеспечивает дальнейшую либерализацию российской экономики, улучшение инвестиционного климата в стране.

Однако, так как новое российское валютное законодательство основывается на концепции, предусматривающей избирательную либерализацию внешнеэкономических отношений, в частности снятие ограничений на трансграничное оказание банковских услуг без адекватной либерализации внутреннего финансового рынка, это может привести к негативным последствиям для российской экономики.

Отсутствие валютных ограничений делает рынок повышенно волатильным, курс национальной валюты – неустойчивым и тем самым привлекательным для спекулятивной игры.

Согласно экспертным оценкам, только в результате отказа от основных валютных ограничений приток спекулятивного капитала в Россию в среднем составит около 8% ВВП.[7] Столь значительный приток капитала повлечет существенный рост денежного предложения, что, в свою очередь, приведет либо к дальнейшему укреплению курса рубля, ухудшая конкурентные условия для российских экспортеров, либо к росту эмиссии для покупки иностранной валюты, провоцируя инфляцию.

В силу этого в банковском сообществе существуют точки зрения, согласно которым необходима система постоянно действующих валютных ограничений в арсенале Банка России, а также «сильнодействующих средств» влияния на валютный рынок.¹

¹ Таким средством может быть возможность введения чрезвычайных мер в виде временного ужесточения правил валютного контроля за валютными операциями, связанными с движением капитала, в случае резкого снижения величины

Следствием этого является идея о необходимости законодательного закрепления возможности введения подобных мер, что должно исключительным образом сказаться на сохранении стабильности внутреннего валютного рынка и на обеспечении национальной финансовой безопасности.

Но, на наш взгляд, вносить какие-либо дополнения относительно полномочий в закон нет смысла. Понятно, что по мере дальнейшей либерализации валютного регулирования условия конкуренции будут более жесткими для всего финансового сектора. К этому нужно готовиться и участникам рынка, и регуляторам в лице Правительства Российской Федерации и Банка России. Регуляторы должны быть готовы при необходимости воспользоваться предоставленными законодательством полномочиями и оперативно принять меры по защите банковской системы от маловероятных, но в принципе возможных негативных последствий валютной либерализации.

Что же конкретно произошло с валютным законодательством в рамках его либерализации?

Среди новелл, введенных Законом, необходимо прежде всего обратить внимание на то, что валютные ограничения в России после вступления Закона в силу могут устанавливаться ЦБР не на основе административного усмотрения, а в соответствии с установленным в Законе перечнем ограничений, который является исчерпывающим. В то же время по согласованию с Правительством РФ ЦБР может, предупредив участников валютного рынка, вводить меры, временно ограничивающие их права, связанные с распоряжением валютными средствами.

золотовалютных резервов, резкого изменения курса рубля, ухудшения платежного баланса или возникновения кризисных явлений на финансовом рынке.

Закон отменяет практику получения индивидуальных разрешений на проведение валютных операций. Из состава валютных ценностей исключены драгоценные металлы и драгоценные камни. Предусмотрено право ЦБР определять размер обязательной продажи валютной выручки резидентами, но не более 30% от суммы этой выручки, а с 01.01.2007 г. норма обязательной продажи валюты вообще отменяется. Установлено право физических лиц открывать счета в зарубежных банках в государствах — членах ОЭСР (24 страны) или ФАТФ в уведомительном порядке; в дальнейшем это право получают и юридические лица. Введены новые допустимые размеры сумм ввозимой и вывозимой валюты, более либеральные по сравнению с прежними правилами. Покупка и продажа иностранной валюты теперь должны осуществляться, как правило, без предъявления требования об идентификации личности.

Закон как продукт законотворческой деятельности не лишен и недостатков, некоторые из которых являются существенными и могут повлечь трудности в правоприменении.

Сегодня валютная либерализация в России вышла на завершающий виток. В мае 2006 г. норматив обязательной продажи экспортной выручки снижен до 0%¹, в июле прошлого года сняты последние ограничения по капитальным операциям (рис. 1).

Россия уже открыта миру, и именно текущая динамика обменного курса российского рубля (его укрепление), как

зеркало, отображает успехи валютной либерализации, выражающиеся в притоке капитала в страну. Но в то же время, волатильность курса может стать чрезмерной, а политика либерализации — первой жертвой. При возникновении проблем проще всего будет отказаться от либерализации и вновь ввести ограничения на капитальные операции и ограничить волатильность.

Однако наиболее действенным способом снижения волатильности курса является работа по снижению рисков, связанных с валютной либерализацией, с помощью рыночных же инструментов.

Либерализация валютного режима очевидно повышает риски на валютном рынке страны. Поэтому сегодня нужны проекты, направленные на повышение диверсифицированности инструментов денежного и валютного рынка, которые помогают и участнику валютного рынка, и ЦБ справляться с периодами неустойчивости на финансовом рынке.

Отмена валютных ограничений не только облегчает и расширяет трансграничный перелив капитала, но и повышает уязвимость национальных финансовых рынков в случае ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры.

Для иллюстрации данного вывода можно привести следующие примеры. Всего лишь полгода назад наблюдался отток средств с развивающихся рынков. В результате во многих странах, включая даже такие успешно развивающиеся державы, как Индия и Бразилия, произошло резкое снижение курса национальных валют, составившее за май-июнь порядка 7-12% (рис. 2 а-б).

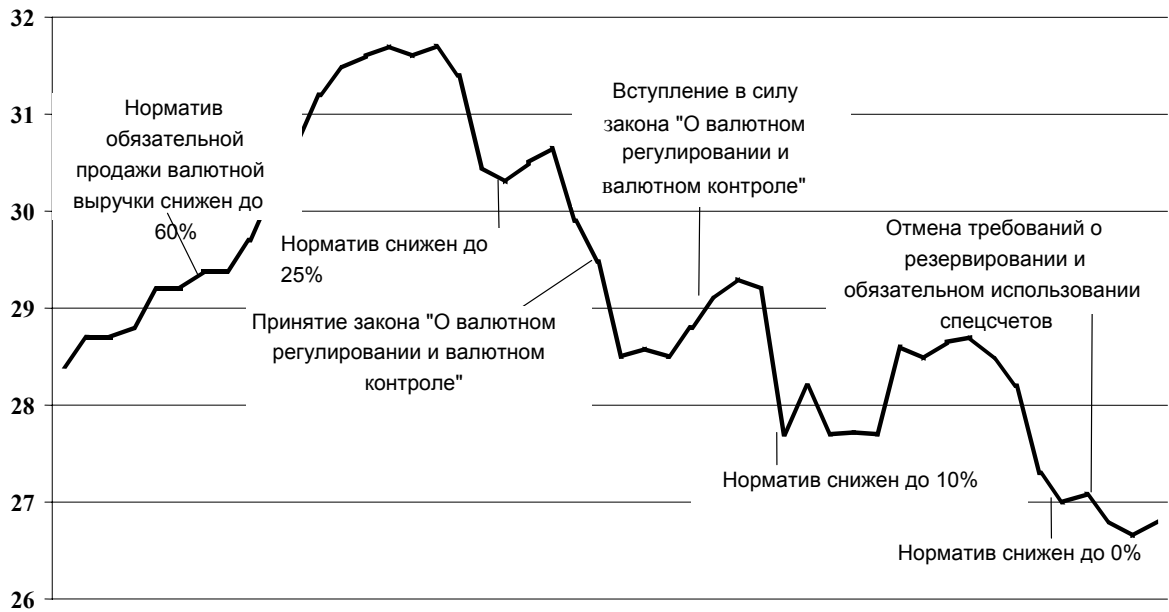


Рис. 1. Этапы либерализации валютного рынка России [8]

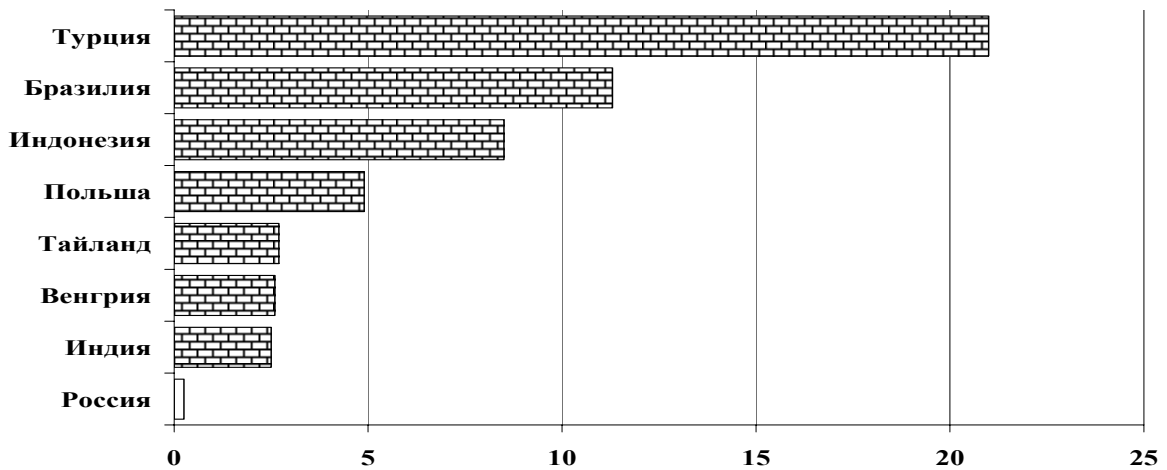
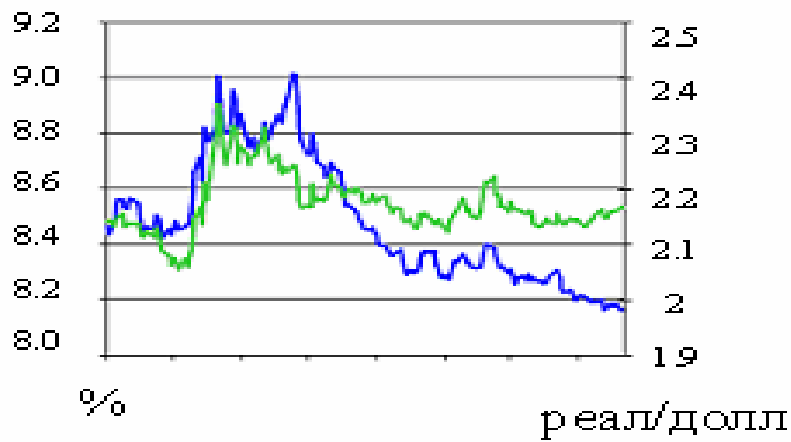


Рис. 2а. Обесценение национальной валюты в мае-июне 2006 г. [8]



¹ С 01 января 2007 г. вовсе отменен.

Рис. 26. Конъюнктура бразильского финансового рынка в апреле-ноябре 2006 г. [8]

В Бразилии это привело еще и к резкому росту процентных ставок на рынке госзаймов. Можно заключить, что *мировой рынок капиталов раскачивает внутренний рынок страны — возникает девальвация национальной валюты и рост процентных ставок.*

Именно поэтому, проводя политику либерализации, нужно быть готовыми к существенному повышению курсовой волатильности. Важную роль в преодолении негативных последствий резких скачков валютного курса должна сыграть рыночная инфраструктура, особенно в ожидании роста валютных рисков в связи с уходом ЦБ в процентную политику и при более широких границах плавления курса рубля. Одним из основных инструментов в этой области должен стать биржевые валютные СВОПы.

В настоящее время влияние на курсовую динамику, складывающуюся на российском валютном рынке, Банк России оказывает через участие в торгах на валютном рынке ММВБ. Подобный подход к контролю валютных рисков вполне оправдан, поскольку биржевой рынок репрезентативно отражает тенденции всего межбанковского валютного рынка и весьма удобен для проведения операций Банком России.

Обороты торгов на биржевом валютном рынке динамично растут, как и доля биржевого рынка в совокупном обороте торгов. На рынке работает около половины российских банков (свыше 500 кредитных организаций), в том числе все ведущие. Условия работы и тарифы приближены к межбанковскому рынку. С точки зрения проведения операций ЦБ, они наиболее эффективны именно на биржевом рынке, поскольку адресуются одновременно всем участникам.

Таким образом, мы можем заключить, что валютная либерализация действительно может считаться

доминантным фактором развития российского биржевого валютного рынка.

В целом становление биржевого валютного рынка можно представить как ступенчатый процесс восхождения от простейших к более сложным и разнообразным формам взаимодействия участников, организаторов и регуляторов биржевой деятельности (рис. 3).

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что становление общенационального биржевого валютного рынка представляет собой процесс возникновения и формирования особого сегмента финансового рынка, в результате которого достигается устойчивое единство его структурных элементов, функций и интегральных свойств. В процессе становления биржевой валютный рынок из возможности становится реальностью. Степень становления выражает состояние незавершенности существования предмета, когда последний только зарождается, формируется, развертывая всю глубину своей сущности на основе отрицания, уничтожения старой среды (стихийного, «уличного» рынка), в которой он зародился и отдельные фрагменты которой служат исходным материалом для его возникновения и формирования.

Первоначальная организация цивилизованного рынка осуществляется на основе некоторых наиболее общих представлений, исходных принципов и правил. Благодаря целенаправленной деятельности организаторов биржевой торговли, рынок возникает и начинает функционировать как относительно самостоятельное образование, обретать определенную структуру и внешние очертания. Однако в границах стадии становления биржевой валютный рынок не достигает завершенной формы, не

раскрывает всех своих возможностей и преимуществ.

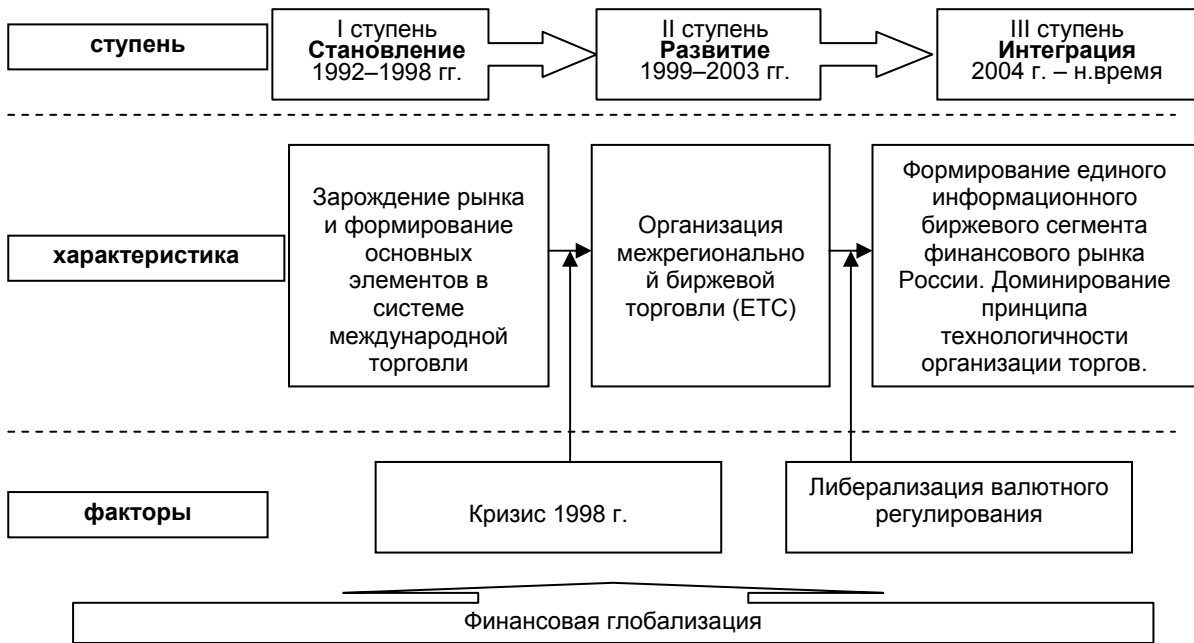


Рис. 3. Ступени исторической эволюции современного российского биржевого валютного рынка¹

¹ Составлено автором

Степень развития характеризуется организацией межрегиональной торговли и созданием единой торговой сессии (ЕТС).

Администратором единой торговой сессии стала ММВБ, которая разрабатывает правила проведения операций по купле и продаже валюты, определяет порядок проведения торгов и расчетов между участниками, а торгово-информационная система ММВБ обеспечивает технические возможности проведения ЕТС.

Другие межбанковские валютные биржи, участвующие в организации торгов на ЕТС, обеспечивают унификацию порядка и условий проведения операций для всех участников. Введение ЕТС на межбанковских валютных биржах с 29 июня 1999 г. стало шагом в направлении усиления значения биржевого валютного рынка и его консолидации. Валютные биржи, объединенные единой электронной технологией торгов, проводят торги в едином технологическом режиме, образуя тем самым межрегиональный биржевой валютный рынок.

И наконец, степень интеграции характеризуется формированием единого информационного биржевого сегмента финансового рынка России. Все это становится возможным благодаря доминированию принципа технологичности.

Анализируя специфику деятельности современных валютных бирж, можно проследить их основные направления развития и ориентиры:

1. *Ориентация на клиентов* (при этом должны предприниматься специальные усилия для идентификации клиентов, для постоянной оценки того, насколько они удовлетворены услугами биржи для адаптации биржевого рынка к потребностям клиентов). В этом направлении биржами используют в своих взаимоотношениях с клиентами использовать CRM-технологии (Customer Relationships Management —

управление взаимоотношениями с клиентами).

2. *Постановка задачи сделать свой рынок более привлекательным* для отечественных инвесторов, чем иностранные биржи, не допустить перемещения средств отечественных инвесторов на иностранные рынки; или постановка аналогичной задачи в отношении региональных валютных бирж (не допустить смещения торговли на региональные валютные биржи, сохранить свою рыночную нишу как центральной финансовой площадки) и наоборот с точки зрения самой региональной валютной биржи.

3. *Расширение не только клиентской базы, но и спектра предлагаемых услуг* (базовые биржевые валютные продукты, включая индексы, хорошо знакомые инвесторам, узнаваемый имидж валютной биржи, бренды (общепризнанные в финансовом мире продукты и услуги, отличающиеся особым качеством), специальные (уникальные) продукты и услуги, ориентированные на определенные категории клиентов).

4. *Ориентация на прибыль*, за счет роста объемов рынка, количества клиентов и биржевых продуктов, в том числе информационных.

Экономические и политические условия в нашей стране привели к весьма своеобразному биржевому процессу и последующему развитию бирж. Вместе с развитием финансового рынка валютные биржи в своем становлении уже прошли ряд этапов: зарождение, быстрый рост, спад, биржевая активность, реорганизация торговых систем. И им еще предстоит нелегкая судьба модернизации в современных условиях, определяемых влиянием финансовой глобализации. Накоплен солидный опыт биржевой деятельности, подготовлены биржевые кадры, выработано законодательство, идет развитие теории биржевого дела.

Все это позволяет сделать вывод, что глобализация финансовых рынков, развитие компьютерных и телекоммуникационных технологий создают предпосылки трансформации институциональной структуры российского биржевого валютного рынка, что проявляется в качественном изменении его основных элементов и принципов организации торговли. Конкуренция заставляет участников финансового рынка совершенствоваться технически, технологически, организационно. Участники рынка должны осуществлять масштабные инвестиции в новые технологии для того, чтобы предлагать своим клиентам все более широкий спектр услуг и биржевых инструментов. Эта новая ситуация существенно повлияла на структуру затрат и доходов, вынуждая организаторов торговли вкладывать значительные финансовые ресурсы в свое развитие при сокращении стоимости услуг.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Глобализация мирового хозяйства и место России / Под ред. Колесова В.П., Осьмовой М.Н. — М., 2000.
2. Вовченко Н.Г. Институциональные преобразования финансовой системы России в условиях глобализации: Монография / РГЭУ «РИНХ». — Ростов н/Д, 2006.
3. Создание институтов в интересах достижения целей в области развития и интеграции в мировую экономику. Доклад Генерального секретаря ООН на Шестидесятой сессии «Глобализация и взаимозависимость» // www.un.com
4. Алифанова Е.Н. Институциональное развитие российского фондового рынка в условиях финансовой глобализации: Монография. — Ростов — н/Д, 2005.
5. Белых В.С., Винниченко С.И. Биржевое право: Краткий учебный курс. — М., 2001.
6. Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. N 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» (с изменениями от 29 июня 2004 г., 18 июля 2005 г., 26 июля 2006 г.)
7. Стратегия повышения конкурентоспособности национальной банковской системы РФ // www.arb.ru
8. Валютный рынок: вызовы и перспективы. А.И. Потемкин // http://www.micex.ru/off-line/pubdocs/publication_375.pdf

