



ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ УПРАВЛЕНИЯ

УДК 339.7

DOI 10.25688/2312-6647.2020.23.1.04

**А. В. Быкова, В. В. Катаева, О. А. Харитоновна,
О. Н. Яровая, Э. Я. Шейнин**

Валютная политика России и США на современном этапе

В статье затронута тема регулирования валютной политики РФ и США, общая структура ФРС и кратко проанализирована современная валютная политика Российской Федерации и США.

Ключевые слова: ключевая ставка; Федеральная резервная система; валютная политика; валютная политика России; валютная политика США; мировые валюты.

Валютная политика — составной элемент финансово-экономической политики государства.

Среди различных форм экономических связей между субъектами мирового финансового рынка значительное место принадлежит валютным отношениям. Международная торговля, производственное сотрудничество между хозяйствующими субъектами различных стран, другие направления экономического взаимодействия национальных хозяйств сопровождаются валютными операциями. Место национальных валют в обменных и платежно-расчетных операциях в решающей мере зависит от развитости в каждой из стран валютного рынка, степени интеграции внутреннего рынка в мировые валютные рынки. Задачи, решаемые национальной валютной политикой, состоят в обеспечении устойчивости отечественной валюты, достижении ее международной конвертируемости, повышении ее покупательной способности на внутреннем рынке, сбалансированности притока и оттока капитала, а также равновесия платежного баланса. Этим определяется место национальной валютной системы в финансовой системе страны. Отметим, что, например, поддержание стабильного валютного курса национальной денежной единицы имеет особое значение для экономики страны и ее постепенной интеграции в мировую валютную систему, поскольку способствует объединению внешней и внутренней направленности валютной политики государства.

На решение стратегической и текущих задач валютной политики направлена деятельность Центрального банка РФ (Банка России) и Правительства Российской Федерации. Дополнительно к традиционным регуляторам валютного рынка, в соответствии с правительственным постановлением, право заключать сделки с иностранной валютой в координации с Банком России, участвовать в биржевых торгах иностранной валютой получило и Федеральное казначейство [6: с. 7].

Свои функции в валютной сфере Банк России выполняет посредством валютного регулирования и контроля. С помощью методов валютного регулирования решаются такие задачи, как установление твердого обменного курса рубля, создание условий для сбалансированности движения капиталов в страну и из страны, стимулирование притока иностранных прямых и портфельных инвестиций; осуществление валютного контроля над объемом продажи валютной выручки; обслуживание внешнего долга. Валютная деятельность регулятора способствует повышению уровня прозрачности и предсказуемости валютных операций [5: с. 10].

Среди инструментов реализации валютной политики предпочтительным считается применение экономических мер (например, интервенции Банка России на валютном рынке), поскольку таким образом возможно серьезно ограничивать немотивированное вмешательство органов государственного управления в валютные операции хозяйствующих субъектов и населения.

Последовательное решение текущих задач создает предпосылки для защиты финансовой системы страны от действия негативных факторов, возникающих в мировой экономике. Они, как известно, могут вызывать резкие колебания обменного курса рубля, отток капиталов, снижение конкурентоспособности российских производителей на внутреннем и мировом рынках.

Регулирование процессов проведения валютных операций между участниками валютного рынка предполагает осуществление контроля над соблюдением установленных правил и норм.

Методы и инструменты валютной политики

Для регулирования валютных отношений Банк России применяет широкий арсенал мер. Например, изменение величины ключевой процентной ставки, с помощью которой регулятор в комплексе с другими мерами денежно-кредитной политики воздействует на процентные ставки по кредитам и займам, на величину денежной массы в обращении, уровень инфляции, приток из-за границы и отток за границу капиталов. Ключевую ставку наряду с другими инструментами руководство Банка России использует и для осуществления курса на таргетирование инфляции [10: с. 4].

С 1 января 2016 г. к ключевой ставке привязана ставка рефинансирования РФ, и их значения уравниваются. Ставка рефинансирования на данный момент

используется в качестве справочной, поскольку к ней привязаны законодательные акты.

Банк России в последние годы снижает ключевую процентную ставку (табл. 1), двигаясь в противоположном направлении по отношению к валютному курсу ФРС США, к центральным банкам стран с развитой экономикой, где начинается период повышения ставок.

Таблица 1

Динамика показателей валютного рынка России

Показатель	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Международные резервы РФ (на начало года), млрд долл. США	505,6	385,5	385,3	377,7	432,7
Динамика обменного реального курса рубля к доллару США	-19,9	-6,5	-4,0	16,3	...
Ключевая процентная ставка Банка России, в процентах	15 декабря — 10,5; 16 декабря — 17,0	2 февраля — 15,0; 16 марта — 14,0; 5 мая — 12,5; 15 июня — 11,5; 3 августа — 11,0	14 июня — 10,5; 19 сентября — 10,0	24 марта — 9,75; 2 мая — 9,25; 19 июня — 9,0; 28 июля — 9,0; 18 сентября — 8,5; 30 октября — 8,25; 18 декабря — 7,75	12 февраля — 7,5

Источник: Банк России. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.aspx?file=reserves_liquidity_13.html&pid=svs&sid=ITM_20475 (дата обращения: 17.03.2018).

Многие управляющие ФРС выступают за постепенное повышение ставок, чтобы снизить риски перегрева экономики в условиях ее роста и финансовых пузырей на рынках. В своем заявлении экс-глава ФРС Джанет Йеллен отметила «заметное повышение экономической активности» и улучшение ситуации с занятостью [3: с. 1]. Учитывая положительное изменение экономической ситуации в США (рост ВВП и низкую безработицу) ФРС уже год повышает ставку, а с середины 2017 г. начала сокращать активы на своем балансе,

стремясь в среднесрочной перспективе привести ставки в США на нейтральный уровень, который оценивается в 2,75–3,0 % [4: с. 5]. 13 декабря 2017 г. ФРС США повысила ключевую ставку до 1,25–1,5 % годовых [9: с. 4]. Большинство инвесторов ожидали, что в 2018 г. ФРС будет постепенно ужесточать денежную политику. В марте 2018 г. эти ожидания подтверждаются — ФРС подняла ставку до 1,5–1,75 %. Регулятор намерен и дальше повышать ключевую ставку, учитывая рост экономики, снижение безработицы.

В течение 2018 г. увеличение ключевой ставки в США происходило не менее двух раз, хотя некоторые эксперты прогнозировали и трехкратное повышение учетной ставки. Сейчас инфляция в США составляет 1,8 %, то есть ниже целевого показателя в 2 %. «Предпринятое администрацией США снижение налогов и введение протекционистских мер в защиту отечественных производителей может ускорить рост экономики и вызвать ее перегрев. Перегрева инвесторы опасаются больше, чем стагнации»¹. Поэтому ужесточение денежной политики вполне реальный курс. С повышением ключевой ставки ФРС укрепится доллар США, что может вызвать снижение валютного курса рубля [6: с. 7].

Несмотря на снижение размера ключевой ставки в России до 7,25 %, ее реальная величина остается относительно высокой (примерно 5 %). Теоретически динамика ключевой процентной ставки влияет на изменение размера кредитной ставки банков. Но в России они зависят и от влияния спроса и предложения на рынке банковских услуг.

С целью поддержания желаемого обменного курса национальной валюты, сглаживания его колебаний на внутреннем валютном рынке Центральный банк РФ в определенных условиях в течение 2000-х гг. использовал механизм валютных интервенций, то есть продавал и покупал иностранную валюту. В рамках валютного коридора Банк России устанавливал пределы колебаний национальной валюты, верхнюю и нижнюю границу валютного курса по отношению к доллару и евро. Выбор этих валют Банком России в качестве ориентиров обусловлен их положением в мировой экономической системе.

При выходе за пределы периодически устанавливаемых границ валютного коридора Банк России проводил валютные интервенции, направленные соответственно на повышение или снижение курса рубля по отношению к указанным валютам. Операции купли-продажи иностранных валют осуществлялись за счет международных резервов. Они включают высоколиквидные иностранные активы, имеющиеся в распоряжении Банка России и Правительства РФ, монетарное золото, специальные права заимствования (СДР) и резервные позиции в Международном валютном фонде (МВФ), прочие активы.

В результате периодически проводимых валютных интервенций Банк России систематически расходовал международные резервы. Например, в период

¹ Аналитики ожидают повышения ставки Федрезервом, рубль может упасть // Газета.ru. URL: <https://news.mail.ru/economics/32909201/?frommail=1> (дата обращения: 15.03.2018).

кризиса 2008–2009 гг. их размеры снизились с 598 млрд долл. в начале августа 2008 г. до 376 млрд долл. в середине марта 2009 г.² По данным на 1 января 2013 г. они составляли 537,6 млрд долл., 2014 г. — 509,6 млрд долл., в 2015 г. — 385,5 млрд долл., в 2016 г. — 368,4 млрд долл. Сейчас перед правительством и Банком России поставлена задача довести размер международных резервов до 500 млрд долл.

В условиях значительной волатильности валютного курса проблемой стало сдерживание спекулятивного спроса на рубль. Повлияло и введение санкций против России. В этой ситуации Банк России с 10 ноября 2014 г. отказался от поддержания курса рубля в задаваемом им бивалютном коридоре и перешел на режим свободного плавления валютного курса. Уже к началу 2018 г. международные резервы выросли до 432,7 млрд долл.³

Правда, и после отказа от регулярных интервенций Банк России оставил за собой право в случае необходимости проводить операции купли-продажи на внутреннем валютном рынке.

Среди других мер валютного регулирования выделим курсовую политику Банка России, нацеленную на сглаживание волатильности валютного курса рубля, изменение режима обратимости валют: ужесточение или, напротив, ослабление валютных ограничений и ряд других инструментов. В оказании воздействия на валютный курс рубля участвует и Минфин РФ, в частности, размещая еврооблигации. Так, руководство ведомства планирует их новый выпуск на 3 млрд долл. Существенная часть, по мнению независимых экспертов, пойдет на формирование валютного запаса для предотвращения резкой девальвации рубля при неблагоприятной рыночной конъюнктуре [9: с. 4].

Пакет мер валютного регулирования включает в себя и ограничения операций с валютными ценностями: ввоз иностранной валюты в страну и ее вывоз, обязательную продажу части валютной выручки предприятиями-экспортерами, контроль над валютными операциями, обязательность для резидентов отчитываться перед налоговыми службами об открытии и закрытии банковских счетов, обо всех операциях по счету в остатках. Запрещено также зачислять доходы от трастовых операций, деривативов, продажи зарубежной недвижимости. Введены и другие ограничения [2: с. 5].

Банк России в силу приданных ему законодательством полномочий контролирует проведение валютных операций (например, соблюдение правил продажи иностранной валюты) кредитными организациями, правительство осуществляет контроль над валютными операциями некредитных организаций [17].

В США функции центрального банка по проведению валютной политики выполняет Федеральная резервная система (ФРС).

² ЦБ: отток капитала из РФ в 2014 г. составил \$151,5 млрд // РИА Новости (16.01.2015). URL: <https://ria.ru/20150116/1042939274.html> (дата обращения: 15.03.2018).

³ Международные резервы России. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.aspx?file=reserves_liquidity_13.html&pid=svs&sid=ITM_20475 (дата обращения: 10.03.2018).

Акционерный капитал ФРС образуется из взносов 12 центральных банков штатов — членов регулятора (свыше 70 % всех депозитов кредитной системы ФРС в США). Иными словами, в отличие от Банка России, который является государственным органом, Федеральная резервная система построена на частном капитале.

Основные инструменты проведения валютной политики ФРС США — валютные интервенции, изменение ключевой ставки, размещение денег в других центральных банках или международных агентствах, инструменты финансового рынка.

На динамику валютных курсов ФРС влияет, прежде всего, проведение валютных интервенций. Тем самым гарантируется и достижение стабильности на валютном рынке. При этом ФРС применяет два вида валютных интервенций. Наибольшее предпочтение получает так называемая стерилизованная интервенция. Мы уже отмечали применительно к политике Банка России, что в результате проведения валютной интервенции меняются размеры валютных резервов страны. В США с целью компенсации уменьшения валютных резервов осуществляется продажа государственных ценных бумаг, то есть за счет них финансируется валютная сделка. В этом суть стерилизованной интервенции на валютном рынке США. Причем она обладает точечным — кратковременным или среднесрочным — эффектом и влияет лишь на спрос и предложение отдельной валюты.

Неприкрытая, или нестерилизованная, интервенция ФРС связана с покупкой или продажей долларов США за иностранную валюту.

К валютным операциям ФРС относятся соглашения об обратном выкупе. Документ предусматривает обратную продажу иностранных валют, которые ранее были куплены Федеральной резервной системой. Стороны устанавливают и время реализации такой сделки (обычно в течение 15 дней) и размер процентной ставки.

Помимо интервенций на открытом валютном рынке ФРС размещает деньги в центральных банках других стран или агентствах. Так, начиная с 1962 г. между Федеральной резервной системой США и другими центральными банками были заключены соглашения о валютном обмене. Это также один из методов влияния на динамику обменного курса доллара⁴.

Проводя операции с иностранной валютой и банковскими счетами, ФРС США осуществляет контроль над движением средств резидентов, препятствуя, таким образом, отмыванию денег и финансированию террористических операций. В соответствии с действующим законодательством налоговые службы страны получают данные о счетах в зарубежных финансовых организациях⁵.

⁴ Федеральная резервная система США. URL: <http://www.fingeni.com/federalnaya-sistema-frs-ssha/> (дата обращения: 10.03.2018).

⁵ Центр Кудрина предложил отменить валютный контроль. URL: <https://www.rbc.ru/economics/14/03/2018/5aa82b7f9a79473a8783cec3> (дата обращения: 26.02.2018).

Через валютную политику ФРС США оказывает влияние не только на экономику США, но и мировые финансовые рынки, в том числе на котировки ценных бумаг и валютные курсы национальных денежных единиц различных стран. Это объясняется тем, что, как мы уже отмечали выше, доллар США по-прежнему остается основной мировой валютой. Он продолжает доминировать в мировых торговле и платежах. По данным на январь 2017 г., в общей сумме международных расчетов доля доллара США составляла 40,72 %, евро — 32,87 %, британского фунта стерлингов — 7,49 %, иены — 3,06 %, доллара Канады — 1,87 %, швейцарского франка — 1,53 %, других валют — 12,53 % [19].

В совокупном объеме официальных валютных резервов в среднем на конец года в течение 2010–2015 гг. на долю доллара США приходилось 62,2 %. Преобладающая часть долговых обязательств многих национальных банков накоплена в долларах США. Доли евро, японской иены и английского фунта стерлингов в среднем за 2000–2015 гг. равны 23,5; 3,9 и 4,8 %, соответственно [1: с. 114]. В последнее время привилегированное положение доллара как доминирующей мировой валюты вызывает все больше недовольства стран мира.

Принимая во внимание практику проведения валютной политики во многих странах, специалисты российского Центра стратегических разработок инициировали дискуссию относительно отдельных положений действующего закона о валютном регулировании и контроле. Они все чаще выступают за отмену валютного контроля ссылаясь при этом на нецелесообразность сохранения ограничений, введенных Банком России при реализации валютной политики.

Специалисты Центра возражают, например, против «требования о предоставлении валютными резидентами отчетности по зарубежным счетам», «по репатриации российской и иностранной валюты, полученной компаниями по внешнеторговым операциям». Свою позицию специалисты Центра аргументируют тем, что страны ОЭСР с 1980-х гг. не требуют от своих физических лиц репатриации и продажи валютной выручки.

После нескольких лет жалоб бизнеса и населения на жесткость валютного контроля в законодательство России внесены некоторые изменения. Как и прежде, валютными резидентами считаются все граждане России. С 2018 г. они получают право переводить любую валюту со своих счетов или вкладов, открытых в зарубежных банках, на счета или вклады в других зарубежных банках. Не придется отчитываться по счетам тем людям, кто проведет больше 183 дней за рубежом. На них теперь не распространяются и ограничения по валютным операциям. Налоговые службы смогут получать информацию об иностранных счетах (например, о незадекларированных счетах с большим балансом) людей от своих зарубежных коллег. Но, по мнению юристов, закон не решает всех проблем валютной политики. В частности, статус человека (резидент или нерезидент) будет определяться по итогам года. А он мог находиться в России больше полугода, но совершал запрещенные операции в начале года, и все они будут признаны незаконными. В связи с этим экспертное

сообщество считает, что выплату налогов инспекторы смогут проверить через автоматический обмен [11: с. 12].

Итак, в условиях развития мирового валютного рынка с целью воздействия на политический и внешнеэкономический курс одних стран на другие, соответствующие национальные органы применяют инструменты валютного регулирования. Манипулирование США долларовыми резервами — тому подтверждение.

Сложившаяся в России валютная система стала результатом эволюции методов валютного регулирования и валютного контроля [12]. Под давлением изменения мирового рынка энергоресурсов, введения Западом экономических санкций против России руководство ЦБ РФ в 2014 г. отказалось от интервенций на валютном рынке в качестве средства регулирования обменного курса рубля и ввело плавающий. Не всеми экспертами это решение было воспринято положительно. По мнению отдельных специалистов, изменение валютной политики порождает расширение масштабов спекулятивных операций на валютном рынке и способствует росту объемов оттока российского капитала за рубеж.

При сравнении особенностей валютной политики государственными финансовыми органами России и ФРС США можем констатировать более либеральный характер этой политики в США. Однако, как уже отмечалось нами, в России просматривается тенденция (правда, очень медленная, осторожная) к ослаблению ряда ограничений в системе валютного контроля. В перспективе Россия могла бы использовать некоторые позитивные элементы валютной политики ФРС США, например применение ключевой ставки для целей экономического роста.

Литература

1. *Архипова В.* Особенности современных «валютных игр» // Мир перемен. 2016. № 3. С. 110–125.
2. *Базанова Е.* Валюта без контроля не останется // Ведомости. 2017. № 235. 13 декабря.
3. *Едовина Т.* Повышение с опережением // Коммерсант. 2017. 14 декабря. С. 1.
4. *Канчев Г., Руссолилло С., Иосебашвили И.* ФРС не может напугать рынки // Ведомости. 2017. 12 декабря. С. 5.
5. *Мосейкин Ю. Н., Маловичко И. И.* Экономическая политика государства. М.: Российский университет дружбы народов, 2013. 58 с.
6. На валютный рынок пришел очень сильный игрок // Эксперт. 2017. № 50. С. 7.
7. *Обухова Е.* Обойдемся без зелени // Эксперт. 2017. № 44. С. 41.
8. *Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д.* Современные деньги и банковское дело: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000. С. 174.
9. *Соловьева О.* Правительство берет займы 3 миллиарда долларов // Независимая газета. 2018. 12 марта. С. 4.
10. *Сухарев А. Н.* Курсовая политика Банка России в системе обеспечения макроэкономической стабильности // Финансы и кредит. 2016. Вып. 12. Март. С. 4.

11. Федеральный закон от 28.12.2017 «О внесении изменений в Федеральный закон “О валютном регулировании и контроле”» // Российская газета. 2017. 31 декабря.
12. Шейнин Э. Я. Институциональная среда в экономике России: состояние и проблемы // Мир перемен. 2012. № 3. С. 80–95.

Literatura

1. Arxipova V. Osobennosti sovremenny`x «valyutny`x igr» // Mir peremen. 2016. № 3. S. 110–125.
2. Bazanova E. Valyuta bez kontrolya ne ostanetsya // Vedomosti. 2017. № 235. 13 dekabrya.
3. Edovina T. Povy`shenie s operezheniem // Kommersant. 2017. 14 dekabrya. S. 1.
4. Kanchev G., Russolillo S., Iosebashvili I. FRS ne mozhет napugat` ry`nki // Vedomosti. 2017. 12 dekabrya. S. 5.
5. Mosejkin Yu. N., Malovichko I. I. E`konomicheskaya politika gosudarstva. M.: Rossijskij universitet druzhby` narodov, 2013. 58 s.
6. Na valyutny`j ry`nok prishel ochen` sil`ny`j igrok // E`kspert. 2017. № 50. S. 7.
7. Obuxova E. Obojdemsa bez zeleni // E`kspert. 2017. № 44. S. 41.
8. Miller R. L., Van-Xuz D. D. Sovremenny`e den`gi i bankovskoe delo: per. s angl. M.: INFRA-M, 2000. S. 174.
9. Solov`eva O. Pravitel`stvo берет vzajmy` 3 milliarda dollarov // Nezavisimaya gazeta. 2018. 12 marta. S. 4.
10. Suxarev A. N. Kursovaya politika Banka Rossii v sisteme obespecheniya makro-e`konomicheskoy stabil`nosti // Finansy` i kredit. 2016. Vy`p. 12. Mart. S. 4.
11. Federal`ny`j zakon ot 28.12.2017 «O vnesenii izmenenij v Federal`ny`j zakon “O valyutnom regulirovanii i kontrole”» // Rossijskaya gazeta. 2017. 31 dekabrya.
12. Shejnin E`. Ya. Institucional`naya sreda v e`konomie Rossii: sostoyanie i proble-my` // Mir peremen. 2012. № 3. S. 80–95.

***O. N. Yarovaya, O. A. Kharitonova, V. V. Kataeva,
A. V. Bykova, E. Ya. Sheinin***

Currency Policy of the Russia and the United States at the Present Stage

The article considers the regulation of the currency policy of the Russian Federation and the United States. The general structure of the FED and brief analysis of modern currency policy of the Russian Federation and the United States are given.

Keywords: key rate; Federal Reserve System; FED; currency policy; currency policy of Russian Federation; currency policy of USA; world currency; nation currency of USA.