ISSN 2311-875X (Online)
ISSN 2073-2872 (Print)

Вызовы глобализации и их последствия

ПРЕИМУЩЕСТВА И УГРОЗЫ РЕЖИМА ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

Людмила Сергеевна КАБИР[a,*], Игорь Алексеевич ЯКОВЛЕВ[b], Сергей Петрович САВИНСКИЙ[c], Светлана Игоревна НИКУЛИНА[d], Иван Дмитриевич РАКОВ[e]

[a] доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
lkabir@nifi.ru

[b] кандидат экономических наук, первый заместитель директора Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов Российской Федерации, руководитель Центра международных финансов НИФИ, Москва, Российская Федерация
iyakovlev@nifi.ru

[c] кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
savinskiy@nifi.ru

[d] научный сотрудник, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
snikulina@nifi.ru

[e] лаборант-исследователь, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
rakov@nifi.ru

[*] Ответственный автор

История статьи:
Принята 23.06.2015
Одобрена 07.07.2015

УДК 339.74
JEL: F31, F33, F37

Ключевые слова: валютная политика, валютный курс, либерализация потоков капитала, национальная финансовая система, финансово-экономическая безопасность

Аннотация

Предмет. Исследование направлено на изучение феномена финансовой глобализации через его отражение в опыте валютной либерализации стран с формирующимися рынками (Бразилия, Индия, Китай, ЮАР).

Цели и задачи. Структурирование основных элементов политики и практики, которые реализовали страны, продвигаясь по пути валютной либерализации; с позиции системности мер. Для ее достижения были поставлены следующие задачи: определить последовательность действий монетарных властей рассматриваемых стран на пути реформ; изучить совокупность применяемых инструментов; уточнить аргументацию монетарных властей стран, придерживающихся позиции недопущения поспешности в проведении валютной либерализации.

Методология. В настоящей работе с помощью общих методов научного познания в различных аспектах рассмотрена политика валютной либерализации стран, выявлены тенденции, характерные для современного состояния и развития проводимой политики, и определены ее основные направления.

Результаты. В рассмотренных странах валютная либерализация проводилась либо одновременно с реформами, обусловленными кризисом платежного баланса и финансовым кризисом, либо одновременно с масштабными социально-экономическими реформами по построению социалистической рыночной экономики и «вписывалась» в процесс реформирования. Таким образом, опыт стран подтверждает, что предпосылкой перехода к гибкому валютному курсу является создание макроэкономических условий, обеспечивающих целесообразность и эффективность его применения. Это позволяет выделить следующие факторы, обеспечивающие благоприятный результат: политика валютной либерализации должна обосновываться национальными приоритетами; темпы либерализации должны определяться готовностью структуры национальной экономики и степенью развития институтов и инфраструктуры финансовых рынков.

Вывод и значимость. Сделан вывод о том, что изучение валютной либерализации как процесса на примере опыта стран с выделением в нем периодов и мер, свойственных тому или иному периоду, позволяет выявить национальную специфику проблем регулирования потоков капитала и обменного курса, а также сформировать представление о факторах, обеспечивающих благоприятные результаты либерализации.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Введение

Рубеж XX–XXI вв. наглядно продемонстрировал ошибочность мнения о том, что глобализация, т.е. устранение барьеров на пути свободной торговли и более тесная интеграция экономик, является исключительно доброй силой [1, с. 7]. Четко обозначилось стремление стран с формирующимися рынками реализовать такую модель включения в процесс глобализации, которая смягчает действие ее негативных факторов, позволяет участвовать в формировании правил международной торговли и способствует реализации внешнеэкономической стратегии страны [2]. Это стремление основывается на полученном странами опыте, доказывающем, что глобализация кроме положительных моментов несет в себе и ряд явных угроз, проявляющихся, в первую очередь, в нарушении стабильности и предсказуемости финансовых и экономических процессов.

Глобализация экономики и ее составляющая, финансовая глобализация, имеют свои плюсы и минусы. Причем финансовая глобализация особенно значима, поскольку, влияя на финансовую систему страны, она прямо определяет ее экономическое развитие, однако сама связь «глобализация – финансовое развитие» до сих пор глубоко не изучена [3]. Проведенные рядом ученых исследования финансовой взаимозависимости и финансового развития стран в итоге смогли лишь привести к парадоксальному выводу, что ни один из показателей финансовой глобализации не отражает важного доказательства в пользу главной гипотезы – финансовое развитие страны тем выше, чем больше степень ее вовлеченности в мировую финансовую систему. В то же время либерализация в разных странах имеет разные последствия. Поэтому странам рекомендуется «вначале достигать высокого уровня финансового развития и только потом начинать вводить открытый режим, который усилит это развитие» [3, с. 47].

Таким образом, неоднозначность оценок финансовой глобализации и важность вхождения России в мировую финансовую систему на условиях полноправного участника, которое существенно осложняется неудовлетворительным состоянием российской экономики и геополитической напряженностью, актуализируют изучение опыта валютной либерализации на примере зарубежных стран.

Теоретический мейнстрим и практический зарубежный опыт

Финансовая глобализация выступает одной из причин разрушения принципов и режимов, сложившихся на определенном этапе мировой валютной системы, и формирования новых, что требует адекватной реакции со стороны правительств стран [4]. Она также заставляет правительства уделять особое внимание макроэкономическому состоянию и, в первую очередь, анализировать процессы международного движения капитала, пытаясь понять причины временного ускорения потоков капитала и случаи его массированного притока в страну (или оттока из страны) [5].

Мейнстримом нашего времени является ***курс на валютную либерализацию,*** под которой обычно подразумевается снятие ограничений на приток и отток капитала, переход к режиму плавающего валютного курса. Изучая теоретические аспекты валютной либерализации в исторической перспективе, можно увидеть, что режимы валютного курса (плавающий, фиксированный, переходные) в конкретных исторических условиях имеют свои преимущества и недостатки [6, 7].

Исторически значимым периодом в развитии валютной либерализации является последнее столетие. Точкой отсчета следует принять Бреттон-Вудскую мировую валютную систему (1945 г.). Мотивом ее создания было стремление покончить с экономическим злом конкурентной девальвации, влекущей разрушительные последствия в торговле между странами (Соглашение МВФ, ст. 1)[1]. Система основывалась на принципе фиксированных валютных курсов. Паритет становился для страны ориентиром соотнесения своей валюты с валютами остальных стран мира. Любые значительные отклонения и официальные изменения самого паритета (девальвация/ревальвация) допускались только с одобрения Международного валютного фонда (МВФ). Приоритет был за либерализацией торговли и устранением валютных ограничений в отношении потоков по счету текущих операций. Признавалось, что контроль за движением капитала позволит сохранить независимость внутренней политики[2].

Через 20 лет существования эта валютная система перестала удовлетворять потребности международных экономических отношений. Ей на смену пришла Ямайская валютная система (1976 г.), согласно которой допускалась бóльшая гибкость в определении курсов валют (Соглашение

[1] Соглашение Международного валютного фонда (1944). Вашингтон, округ Колумбия: Международный валютный фонд, 2011. URL:http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf.

[2] The Challenge of Managing Global Capital Flows. International Monetary Fund. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/guitian.htm.

Таблица 1

Режим обменного курса и структура валютной политики стран БРИКС

Режим обменного курса	Таргетирование денежных агрегатов	Таргетирование инфляции	Другое
Прочие режимы с возможностью корректировки	Китай	–	–
Прочие режимы управляемого курса	–	–	Россия
Плавающий курс	–	Бразилия, ЮАР	Индия

Источник: Assessing Macroprudential Policies in a Financial Stability Framework. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. URL: http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers /ar2014.pdf.

МВФ, ст. 4)[3]. В качестве цели провозглашался механизм свободно плавающего валютного курса. Но реалии таковы, что число стран, установивших режим свободно плавающего валютного курса, за последние 25 лет сильно не изменилось. Если в 1989 г. таких стран было 23, то в 2014 г. их число увеличилось на 6 и составило 29[4].

Напротив, с момента последнего финансового кризиса (2008 г.) наблюдается снижение доли стран, выбравших режим плавающего валютного курса – с 39,9 до 34%. Наибольшее сокращение наблюдается среди избравших свободно плавающий валютный курс – с 19,7 до 15,2%. Увеличивается число стран, применяющих жесткую привязку своего валютного курса – с 12,2 до 13,1%. Более чем на 6% увеличилось число стран, использующих так называемые «прочие режимы с возможностью корректировки курса» (crawl-like arrangement), из категории стран, применяющих мягкую привязку (фиксирование) своих валют (soft peg)[5].

Россия в 2014 г. объявила о переходе к режиму плавающего валютного курса[6]. Поэтому опыт стран, имеющих схожие с Россией проблемы экономического развития, поможет, безусловно, понять и исследовать процессы, происходящие в настоящее время в нашей стране.

Эмпирические результаты

В проведенном исследовании в центре внимания находились страны – члены БРИКС[7]. В задачи входило на примере этих стран изучить процесс валютной либерализации и выявить проблемы регулирования валютного курса.

Согласно данным МВФ на 30.04.2014 (табл. 1), три страны выбрали плавающий валютный курс, причем две из них в качестве цели денежно-кредитной политики выбрали таргетирование инфляции. Китай придерживается промежуточного режима и использует сложную систему монетарных индикаторов. Ни одна из стран БРИКС не выбрала режим свободно плавающего валютного курса.

Выбор странами режима валютного курса изучался экономистами МВФ, которыми был обобщен опыт стран и описаны меры, рекомендуемые к поэтапному внедрению в целях минимизации рисков, связанных с переходом от фиксированного валютного курса к гибкому. На основе обобщений, сформировавшихся в результате изучения отчетов МВФ и отдельных исследований экономистов МВФ[8] [8–10], выстраивается следующий порядок (рис. 1), реализация которого предположительно должна позволить стране преодолеть опасности перехода.

Поскольку валютные рынки большинства развивающихся стран являются узкими и неэффективными, что лишь частично может быть объяснено повышенной ролью валютного регулирования [11], то ***первым шагом*** на пути валютной либерализации признается организация в стране емкого и ликвидного валютного рынка для определения и установления валютного курса. Это позволит центральному банку сократить активность своих действий на рынке и повысить межбанковскую активность. Таким образом, будут созданы условия и

[3] Соглашение Международного валютного фонда (1944). Вашингтон, округ Колумбия: Международный валютный фонд, 2011. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf.

[4] Assessing Macroprudential Policies in a Financial Stability Framework. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. URL: http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers /ar2014.pdf.

[5] Там же.

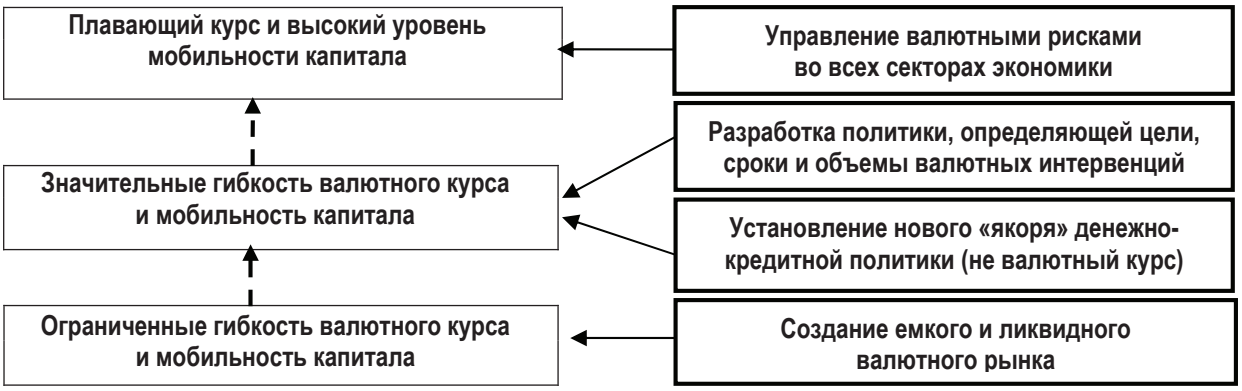
[6] О параметрах курсовой политики Банка России. 10.11.2014 // Банк России. Пресс-релизы по вопросам денежно-кредитной политики. URL: http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=10112014_115454dkp2014-11-10T11_52_10.htm.

[7] За исключением Российской Федерации, которой авторы посвятили отдельное исследование.

[8] World Economic Outlook (International Monetary Fund). Russian World Economic Outlook: a survey by the staff of the International Monetary Fund. Washington, DC: International Monetary Fund, 2014. URL: http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/ textr.pdf; Promoting a More Secure and Stable Global Economy / International Monetary Fund. Annual report 2013. Washington, DC: International Monetary Fund, 2013. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2013/eng/pdf/ar13_eng.pdf.

Рисунок 1

Этапы процесса либерализации движения капитала и перехода к гибкому валютному курсу



Источник: разработано авторами.

институциональная среда, которые позволят стране снизить риски перехода от ограничения мобильности капитала к регулированию валютного курса.

Вторым шагом на пути валютной либерализации является достижение значительной гибкости валютного курса и мобильности капитала. От стран требуется предпринять следующие меры: разработать политику, определяющую цели, сроки и объемы валютных интервенций; установить новый номинальный «якорь»; пересмотреть основы денежно-кредитной политики. Обоснование этого этапа следующее.

Во-первых, при гибком режиме по усмотрению центрального банка интервенции осуществляются для устранения несбалансированности валютных курсов, поддержания спокойствия на неупорядоченных рынках, увеличения резервов и обеспечения предложения иностранной валюты.

Во-вторых, необходимо иметь четкий план перехода, чтобы суметь действительно осуществить отказ от прежнего режима и разработать альтернативный валютному курсу номинальный «якорь», необходимый для сдерживания инфляционных ожиданий. Как показал опыт, в ряде стран достаточно длительное время при переходе к другому номинальному «якорю» применяются промежуточные режимы, что объясняется необходимостью дополнительного времени как для создания необходимых макроэкономических и институциональных условий, так и для создания надежных основ денежно-кредитной политики[9] [12].

В-третьих, когда стране удается выстроить действенную систему управления валютными рисками во всех секторах экономики, тогда плавающий валютный курс и высокая мобильность капитала перестанут представлять угрозу ее национальной финансовой системе и не будут выступать фактором, дестабилизирующим экономические процессы в стране. Валютная либерализация в странах БРИКС рассматривалась авторами в рамках указанной логики.

Бразилия. Начало либерализации пришлось на конец 1980-х гг. и было обусловлено кризисом внешней задолженности. Либерализация началась с открытия внутренних рынков капитала для иностранных инвесторов, причем ориентир был взят преимущественно на внутренние операции в целях обеспечения большей их гибкости. Контролировался приток капитала при одновременной либерализации оттока капитала, чтобы позволить правительству избежать финансовых затрат, связанных с массовой стерилизацией иностранной валюты. В 1999 г. Бразилия выбирает режим инфляционного таргетирования. С 2000-х гг. политика либерализации концентрируется на внешних операциях.

Либерализация помогла преодолеть огромную инфляцию (по итогам 1989 г. инфляция достигла отметки 1430%, однако уже к 1995 г. упала до 66%)[10]. Однако возникли новые проблемы, решение которых становится принципиальным: повысилась нестабильность национального финансового рынка; страна активно наращивает валютные резервы; растет внешний долг страны.

Возросла активность Центрального банка Бразилии

[9] Управление валютой «неприсоединившейся» страны: Камилла Андерсен беседует с Бодил Нибо Андерсен, председателем Центрального банка Дании // Финансы & развитие. 2005. Март. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2005/03/pdf/people.pdf.

[10] World Bank. URL: http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG/countries/1W?page=4&display=default.

по поддержанию валютного курса. Если в 1999–2005 гг. интервенции были нечастыми, то с октября 2005 г. Центральный банк покупал иностранную валюту в течение довольно продолжительного времени [13]. В результате либерализации центральный банк изменил модель поведения и стал прибегать к более агрессивным интервенциям.

Индия. Валютная либерализация началась в 1990-х гг. и была простимулирована кризисом платежного баланса. Страна признала важным переход от притока капитала, ведущего к образованию долга, к притоку, не создающему задолженность [14]. Регулирование оттока капитала в начале инициированного процесса признавалось целесообразным, к его либерализации страна приступила позже.

Подход Индии к проблеме валютной либерализации имеет следующие отличительные особенности:

1) при формировании емкого и ликвидного валютного рынка приоритет был отдан либерализации счета капитала;

2) была установлена иерархия источников и видов потоков капитала (приоритет либерализации притока по сравнению с оттоком);

3) по направлению оттока средств первыми в иерархии являлись корпорации (далее – финансовые посредники, затем физические лица);

4) темпы и последовательность либерализации ставились в зависимость от изменений внутренней ситуации в стране, особенно в денежно-кредитном и финансовом секторах[11].

Либерализация счета капитала имела и положительные, и отрицательные последствия для индийской экономики. Приток иностранных инвестиций помог стране справиться с кризисом платежного баланса 1991 г., значительно расширил фондовый рынок. Начиная с 2004 г. Индия не имеет дефицита валютных резервов, напротив, они многократно возросли. Однако либерализация движения капитала увеличила внешние риски, что проявляется в возросшей динамике на фондовых рынках. Кроме того, переход к единому рыночному валютному курсу в 1993 г. вызвал закономерное обесценение национальной валюты, продолжающееся и в настоящее время. Следствием либерализации явилось четырехкратное увеличение внешнего долга страны.

Китай. Начало валютной либерализации хронологически совпадает с началом масштабных социально-экономических реформ, направленных на построение социалистической рыночной экономики (1980-е гг.)[12]. Первоначально целью реформ являлось стимулирование экспорта. Это обосновало применение в плановой экономике двойственного валютного курса (1980–1993 гг.). Фундаментом системы двойственного валютного курса стала практика предоставления возможности использования части валютных средств предприятиям с поэтапным расширением доли валютной выручки, разрешенной к самостоятельному использованию. Одновременно шло формирование валютного рынка. В специальных центрах валютного регулирования, создаваемых первоначально в свободных экономических зонах, на специальных сессиях Народного банка Китая (далее – НБК), предприятиям разрешалось продавать оставляемую в их распоряжении валютную выручку по ценам, отличающимся от официального курса. В итоге за 10 лет был создан единый межбанковский валютный рынок, а страна к 1996 г. достигла конвертируемости национальной валюты по счетам текущих операций.

Параллельно формировалась рыночная инфраструктура, НБК сокращал свою роль, передавая право на котировку курсов покупки-продажи валют новым структурам.

В 1994 г. стартовала реформа, целью которой обозначался переход к единой системе регулируемого плавающего валютного курса, формируемого на основе спроса и предложения, НБК устанавливал пределы ежедневного колебания курса валюты.

В 2005 г. изменяется механизм формирования курса валюты (открепление от доллара США и привязка к валютной корзине)[13]. Решение объяснялось новым этапом социально-экономических реформ, цель которого – рост внутреннего спроса, что требовало усиления денежной политики Китая и обеспечения стабильности товарных цен. Этот шаг был обусловлен и длительным (с 1994 г.) ростом положительного сальдо платежного баланса по текущим счетам и счету капитала, что обострило проблему несбалансированности, поскольку НБК стремился удержать ситуацию, когда предложение

[11] Twenty Years of India's Liberalization: Experiences and Lessons / UNCTAD. 2012. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osg2012d1_en.pdf.

[12] Анализ экономики Китая проведен на основе данных электронных СМИ и ряда сайтов. URL: http://www.chinadaily.com.cn/business/economy.html; http://www.webeconomy.ru; http://www.wantchinatimes.com.

[13] URL: http://www.financialnews.com.cn/wh/xw_110/201506/t20150624_78807.html.

иностранной валюты превышает спрос на нее в целях укрепления юаня. Это привело к конфликтам в сфере внешней торговли и усилило внешнее давление на Китай.

Отдельно выделяется деятельность монетарных властей по интернационализации юаня (с 1997 г.). Так, Китай заключает соглашения о валютных свопах, создает и развивает механизм проведения расчетов в национальных валютах в приграничных регионах, осуществляет вывод финансовых инструментов, номинированных в юанях, на биржи иностранных государств и в международные финансовые центры, создает институты кредитования в национальной валюте инвестиционных проектов за рубежом.

С 2007 г. был взят курс на использование ресурсов мировых финансовых рынков для стимулирования национального развития. В этих целях разрабатываются и внедряются механизмы официального использования валютных запасов для инвестиций за рубежом, создаются специализированные государственные структуры[14] и механизмы снижения рисков нежелательного изменения обменного курса юаня. Ужесточается контроль за притоком иностранной валюты по счету капитала, чтобы сократить ее поступление.

За время, прошедшее с начала осуществления валютной либерализации, Китай достиг больших успехов. Тем не менее финансовая система этой страны подвержена дисбалансам. Наблюдается возрастание нестабильности на финансовых рынках, в частности портфельных инвестиций; страна активно наращивает валютные резервы; четырехкратно вырос внешний долг страны.

Южно-Африканская Республика (ЮАР). После оглашения паузы внешнего долга в сентябре 1985 г. и введения экономических и финансовых санкций против Южной Африки страна не имела доступа к международным рынкам капитала [15]. Валютная либерализация в ЮАР началась в 1995 г. с отменой режима двойного валютного курса. В 2000 г. страна объявила о принятии свободно плавающего рэнда и переходе к таргетированию инфляции, но построение развитого валютного рынка в стране еще не завершено.

Учитывая высокую потребность ЮАР в стимулировании экономического роста, страна в первую очередь уделяет внимание либерализации счета капитала по притоку и продолжает активно регулировать отток капитала. После отмены режима двойного обменного курса происходит постепенное расширение спектра разрешенных операций, увеличение предела по этим операциям (вплоть до отмены). С 2003 г. Резервный банк ЮАР стал накапливать резервы. В 2003–2013 гг. наблюдался почти 5-кратный рост золотовалютных резервов. Одновременно высокими темпами нарастает внешний долг. Период либерализации также характеризуется возросшей динамикой рынков капитала, особенно портфельных инвестиций. В настоящее время контроль за потоками капитала сохраняется.

Таким образом, основные действия правительств рассмотренных стран укладываются в общую модель, хотя имеют свою специфику, обусловленную особенностями развития.

Предварительные итоги

При изучении опыта валютной либерализации Бразилии, Индии, Китая и ЮАР внимание было обращено на расхождение в характере режимов, которые декларируются и фактически применяются. Несмотря на то, что официально в большинстве своем страны объявляли о полной отмене валютного контроля, в действительности (и данные МВФ это подтверждают) контроль за капиталом этими странами сохранен [9]. Например, Индия и ЮАР продолжают осуществлять контроль за всеми рассматриваемыми МВФ капитальными операциями (ценные бумаги рынка капитала, инструменты денежного рынка, ценные бумаги коллективного инвестирования, деривативы и прочие инструменты, коммерческие кредиты, финансовые кредиты, гарантии, поручительства и средства финансовой поддержки, прямые инвестиции, ликвидация прямых инвестиций, сделки с недвижимым имуществом, операции с личным капиталом). В Китае не контролируются только коммерческие кредиты. В Бразилии из-под контроля выведены только два вида операций капитального характера (коммерческие кредиты и гарантии, поручительства и средства финансовой поддержки).

Представленные в табл. 2 основные направления управленческих действий, применяемых правительствами рассматриваемых стран в целях регулирования национальных финансовых рынков, заставляют как минимум усомниться в эффективности свободного валютного курса, а также предположить, что полная либерализация потоков капитала возможна лишь в идеальных моделях или в отдаленном будущем, но сложно реализуема на практике.

[14] China Investment Corporation (CIC). URL: http://www.china-inv.cn.

Обратим внимание на следующие факты и обстоятельства, выявленные в результате анализа и представленные в табл. 2.

Во-первых, валютная либерализация ни в одной из рассмотренных стран не привела к отмене контроля капитальных операций, но странам приходится все активнее включаться в процесс регулирования валютного рынка и накапливать в резервах свободно используемые валюты (ранее в терминологии МВФ именовались резервными валютами) (рис. 2).

В связи с этим можно вести речь о нарастании угроз финансовой стабильности, поскольку накопление свободно используемых валют неизбежно ведет к долгосрочному риску непредвиденных последствий и в первую очередь к инфляции в будущем, т.к. необходимо будет адаптироваться под действия стран-эмитентов свободно используемых валют по смягчению денежно-кредитной политики, проводимой последними для решения внутренних проблем (например, стимулирование экономического роста).

Таблица 2

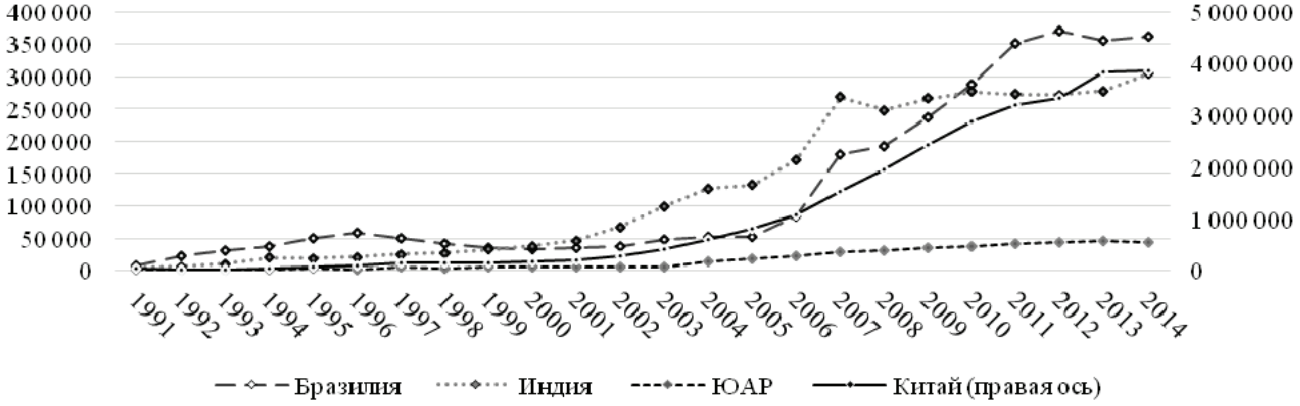
Основные направления управленческих действий, применяемых правительствами различных стран в целях регулирования национальных финансовых рынков

Страна	Валютный режим/«якорь»	Возможные действия правительства страны				
		Либерализация счета текущих операций	Либерализация счета капитала	Воздействие на колебание валютного курса	Политика формирования валютных резервов	Контроль за капиталом
Бразилия	Плавающий/ таргетирование инфляции	Параллельно с либерализацией счета капитала	В первую очередь либерализация оттока, контроль притока	Интенсификация интервенций с 2005 г.	Активная с 2005 г.	Сохраняется в большей мере
Индия	Плавающий/ множество индикаторов	Существовала в достаточной для страны мере	Приоритет притока долгосрочного капитала, не образующего задолженность	Активные интервенции в периоды кризиса	Активная с 2004 г.	Полностью сохранен
Китай	Корректируемый/ денежные агрегаты	Осуществлялись симметрично	Осуществлялись симметрично	Активные интервенции в периоды кризиса	Активная с 2003 г.	Сохраняется в большей мере
ЮАР	Плавающий/ таргетирование инфляции	Существовала в достаточной для страны мере	Либерализация притока, контроль оттока	Нет данных	Активная с 2003 г.	Полностью сохранен

Источник: составлено авторами.

Рисунок 2

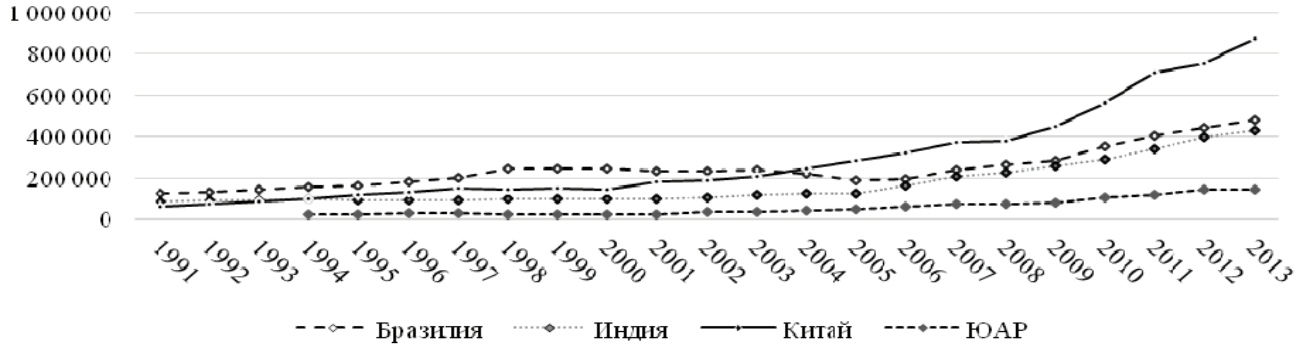
Динамика золотовалютных резервов Бразилии, Индии, Китая и ЮАР в 1991–2014 гг., млн долл.



Источник: составлено авторами по данным МВФ. URL: http://imf.org.

Рисунок 3

Динамика внешнего долга Бразилии, Индии, Китая и ЮАР в 1991–2013 гг., млн долл.



Источник: составлено авторами по данным World-Statistics. URL: http://world-statistics.org.

Во-вторых, возрастание внешнего долга стран (рис. 3) указывает на ослабление денежно-кредитной политики этих стран как ответ на действия стран-эмитентов свободно используемых валют, «накачивающих» мировую систему своими валютами, что также несет угрозу кризиса.

В-третьих, угрозу дестабилизации национальных финансовых систем несет и возросшая динамика портфельных инвестиций, которые в условиях либерализации капитальных операций могут свободно «притекать» в страну или «утекать» из нее.

В-четвертых, судя по характеру действий, их интенсивности и направленности, степень либерализации страны обусловливается как конкретными обстоятельствами, существующими в этой стране (в частности развитием финансовых рынков и их институциональным строением), так и общими (проводимой макроэкономической политикой и характером структурных реформ).

Меры регулирования потоков капитала, т.е. меры, направленные на их ограничение, продолжают странами признаваться полезными и применяются наряду с макроэкономическими корректировками. Стабильность цен как целевой ориентир не гарантирует макроэкономическую стабильность, что вынуждает страны обеспечивать финансовую стабильность всеми доступными мерами. Это означает, что между денежно-кредитной, валютной и экономической политикой существует сильное и достаточно сложное по характеру взаимодействие.

Заключение

Таким образом, оценивая на примере рассмотренных стран режим валютного курса в системе управленческих действий с позиции возможностей, предоставляемых стране в целях снижения угроз функционирования национальных валютных и финансовых рынков, следует сделать вывод, что каждая отдельно взятая страна применяет меры при осуществлении регулирования национальных финансовых рынков и правила поведения при выходе из валютного (финансового) кризиса, не согласуя их с интересами других стран мира.

Ключевым выводом следует признать необходимость достижения страной высокого уровня финансового развития перед проведением валютной либерализации. Нарушение этой последовательности будет неизбежно приводить к повышению изменчивости обменного курса национальной валюты и к финансовым кризисам.

Список литературы

1. *Стиглиц Дж.Ю.* Глобализация: тревожные тенденции / пер. с англ. и примеч. Г.Г. Пирогова. М.: Мысль, 2003. 300 с.
2. *Аносова Л.А., Кабир Л.С.* Экономическая интеграция в современном мире и экономический регионализм // Экономика и управление. 2014. № 3. С. 4–9.
3. *Товар Гарсиа Э.Д.*. Влияние глобализации на финансовое развитие формирующихся экономик // Финансовый журнал. 2012. № 1. С. 37–48.

4. *Уильям Р. Уайт.* Системный сбой // Финансы & развитие. 2015. Март. URL: http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2015/03/pdf/white.pdf.

5. *Пономарев А.В.* Перемещение капитала и межвременная несостоятельность правительства // Финансовый журнал. 2013. № 1. С. 33–38.

6. *Robert A. Mundell.* International Monetary System and the Case for a World Currency. 2003. URL: http://www.tiger.edu.pl/publikacje/dist/mundell2.pdf.

7. *Martin Flodén.* The Open Economy Revisited: The Mundell-Fleming Model and the Exchange-Rate Regime. 2010. URL: http://www2.hhs.se/personal/floden/files/floden_ chapter12.pdf.

8. *Бубула А., Откер-Роуб И.* Нераскрытая загадка биполярности // Финансы & развитие. 2004. Март. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/03/pdf/ bubula.pdf.

9. *Эйхан Коуз М. , Прасад И.* Ограничения на либерализацию счета операций с капиталом // Финансы & развитие. 2004. Сентябрь. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/09/pdf/basics.pdf.

10. *Карачадаг Ч., Дуттагупта Р., Фернандес Г., Иши Ш.* От фиксированного курса к плавающему: нет причин для опасений // Финансы & развитие. 2004. Декабрь. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/12/ pdf/karacada.pdf.

11. *Хейзен С.* Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение // Финансы & развитие. 2005. Март. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2005/03/pdf/ basics.pdf.

12. *Савинский С.П.* Процесс интернационализации валюты КНР: реалии и перспективы // Деньги и кредит. 2012. № 10. С. 12–16.

13. *Luiz Fernando de Paula.* Financial Liberalization, Capital Account Regulation and Economic Policy in Brazil. URL: http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/financial-liberalization-capital-account-regulation.pdf.

14. *Йага Венугопал Редди.* Превращение тигра // Финансы & развитие. 2007. Март. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2007/03/pdf/reddy.pdf.

15. *Mminele D.* Note on the Foreign Exchange Market Operations of the South African Reserve Bank. BIS Papers № 73. URL: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73x.pdf.

ISSN 2311-875X (Online)
ISSN 2073-2872 (Print)

Challenges of Globalization and Their Implications

BENEFITS AND THREATS OF THE FLOATING EXCHANGE RATE REGIME

Lyudmila S. KABIR[a,*], Igor' A. YAKOVLEV[b], Sergei P. SAVINSKII[c], Svetlana I. NIKULINA[d], Ivan D. RAKOV[e]

[a] Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
lkabir@nifi.ru

[b] Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
iyakovlev@nifi.ru

[c] Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
savinskiy@nifi.ru

[d] Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
snikulina@nifi.ru

[e] Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
rakov@nifi.ru

[*] Corresponding author

Article history:
Received 23 June 2015
Accepted 7 July 2015

JEL classification: F31, F33, F37

Keywords: currency policy, exchange rate, capital flow liberalization, national financial system, financial security, economic security

Abstract
Importance The research examines financial globalization as reflected in the emerging economies' experience of currency liberalization (Brazil, India, China, South Africa).
Objectives The research structures the main components of the policy and practice the countries implemented for currency liberalization in terms of consistency of measures undertaken.
Methods Using general research methods, this article considers various aspects of currency liberalization policies, identifies trends specific to the state-of-the-art and development of the policy and its main directions.
Results In the above countries, currency liberalization was run concurrently with reforms arising from the crisis of the balance of payments and financial crisis, or concurrently with large socio-economic reforms for creating a socialist market economy, being ingrained in the reforming process. As seen in the above countries, it becomes possible to switch to a flexible exchange rate after macroeconomic conditions are created, thereby making the use of the flexible exchange rate reasonable and effective. It allows identifying the following factors ensuring a favorable result: the currency liberalization policy should be consistent with national priorities; preparedness of the national economic structure and the development of institutions and infrastructure of financial markets should determine liberalization pace.
Conclusions and Relevance If currency liberalization is studied as a process on the basis of foreign experience, with periods and measures identified, it will allow finding national specifics of regulating cash flows and foreign exchange rate, and provide an understanding of factors that ensure favorable results of liberalization.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Stiglitz J.E. *Globalizatsiya: trevozhnye tendentsii* [Globalization and Its Discontents]. Moscow, Mysl' Publ., 2003, 300 p.
2. Anosova L.A., Kabir L.S. Ekonomicheskaya integratsiya v sovremennom mire i ekonomicheskii regionalizm [Economic integration and economic regionalism: two types of global movements]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2014, no. 3, pp. 4–9.
3. Tovar Garcia E.D. Vliyanie globalizatsii na finansovoe razvitie formiruyushchikhsya ekonomik [Globalization impact on the financial development of emerging economies]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2012, no. 1, pp. 37–48.
4. White W.R. Sistemnyi sboi [System Malfunction]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2015, March. Available at: http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2015/03/pdf/white.pdf. (In Russ.)

5. Ponomarev A.V. Peremeshchenie kapitala i mezhvremennaya nesostoyatel'nost' pravitel'stva [Government intertemporal insolvency and capital flows]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2013, no. 1, pp. 33–38.

6. Mundell R.A. The International Monetary System and the Case for a World Currency. Warsaw, WSPiZ, 2003. Available at: http://www.tiger.edu.pl/publikacje/dist/mundell2.pdf.

7. Flodén M. The Open Economy Revisited: The Mundell–Fleming Model and the Exchange-Rate Regime. Stockholm School of Economics, 2010. Available at: http://www2.hhs.se/personal/floden/files/floden_chapter12.pdf.

8. Bubula A., Otker-Roub I. Neraskrytaya zagadka bipolyarnosti [The Continuing Bipolar Conundrum]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2004, March. Available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/03/pdf/bubula.pdf. (In Russ.)

9. Kose M.A., Prasad E. Ogranicheniya na liberalizatsiyu scheta operatsii s kapitalom [Liberalizing Capital Account Restrictions]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2004, September. Available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/09/pdf/basics.pdf. (In Russ.)

10. Karacadag C., Duttagupta R., Fernandez G., Ishii S. Ot fiksirovannogo kursa k plavayushchemu: net prichin dlya opasenii [From Fixed to Float: Fear No More]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2004, December. Available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/12/pdf/karacada.pdf. (In Russ.)

11. Heysen S. Dollarizatsiya: kontrol' riska imeet klyuchevoe znachenie [Dollarization: Controlling Risk is Key]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2005, March. Available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2005/03/pdf/basics.pdf. (In Russ.)

12. Savinskii S.P. Protsess internatsionalizatsii valyuty KNR: realii i perspektivy [Internationalizing the currency of the People's Republic of China: reality and prospects]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2012, no. 10, pp. 12–16.

13. Luiz Fernando de Paula. Financial Liberalization, Capital Account Regulation and Economic Policy in Brazil. Available at: http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/financial-liberalization-capital-account-regulation.pdf.

14. Reddy Ya.V. Prevrashchenie tigra [Converting a Tiger]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2007, March. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2007/03/pdf/reddy.pdf. (In Russ.)

15. Daniel Mminele. Note on the Foreign Exchange Market Operations of the South African Reserve Bank. *BIS Papers*, no. 73. Available at: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73x.pdf.