

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования «Российский экономический университет  
имени Г. В. Плеханова»**

**На правах рукописи**

**ЛЮКШИН АРТЕМ МИХАЙЛОВИЧ**

**РАЗВИТИЕ ВАЛЮТНОГО РЫНКА РОССИИ В СОВРЕМЕННЫХ  
УСЛОВИЯХ**

**08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит**

**ДИССЕРТАЦИЯ**

**на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**

**Научный руководитель:  
доктор экономических наук, профессор  
Наумов Валерий Васильевич**

**Москва - 2019**

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....		4
Глава 1	ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ	11
1.1	Валютный рынок и его роль в экономике.....	11
1.2	Генезис и развитие валютного рынка России.....	22
1.3	Влияние современных условий на развитие российского валютного рынка.....	39
Глава 2	ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И МОДЕЛИРОВАНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ВАЛЮТНОГО РЫНКА	52
2.1	Оценка состояния современного валютного рынка России.....	52
2.2	Взаимосвязь основных показателей валютного рынка России.....	75
2.3	Прогнозирование валютного курса рубля с учетом курсообразующих факторов и временного лага.....	87
Глава 3	НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ	100
3.1	Оценка перспектив развития валютного рынка России.....	100
3.2	Разработка алгоритма сопоставления трендов развития российского и мирового валютных рынков.....	118
3.3	Валютная интеграция стран ЕАЭС.....	130
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....		141
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....		144
ПРИЛОЖЕНИЕ А.....		161
ПРИЛОЖЕНИЕ Б.....		164
ПРИЛОЖЕНИЕ В.....		169

ПРИЛОЖЕНИЕ Г ..... 171

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** Российская экономика после продолжительной рецессии постепенно выходит на положительные темпы роста в сложных экономических условиях, которые характеризуются сохранением и усилением санкционного режима против Российской Федерации на фоне общей геополитической напряженности и неустойчивости мировой экономической системы. При этом важным фактором поддержки зарождающегося экономического роста выступает оживление самого большого сегмента отечественного финансового рынка - валютного рынка.

Российский валютный рынок, пребывавший в состоянии рецессии с 2013 по 2016 гг. (падение объемов дневных валютных операций с 80 млрд долларов США в 2013 г. до 49,2 млрд долларов США в 2016 г.<sup>1</sup>), вышел на траекторию роста, объемы дневных операций в 2017 г. составили 61,2 млрд долларов США<sup>2</sup>. Однако рост показателей валютного рынка на фоне воздействия множественных негативных факторов, формирующих экономическую неопределенность, преждевременно признавать устойчивым (в 2018 г. объемы валютного рынка России снизились до 56 млрд долларов США<sup>3</sup>). Особенно это заметно на фоне снижения доли российского валютного рынка в мировом валютном рынке, которая в 2013 г. составила 1,4%, в 2016 г. - 1,12%, в 2017 г. - 1,16%, в 2018 г. - 1,06%<sup>4</sup>.

Приоритетной задачей валютной политики государства выступает обеспечение условий для поддержания стабильности национального валютного рынка, являющегося драйвером экономического роста, индикатором состояния экономики страны и основой поддержания устойчивости национальной финансовой системы. Оценка развития валютного рынка России в современных

---

<sup>1</sup> Финансовые рынки [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <https://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr> (дата обращения: 13.02.2019)

<sup>2</sup> Там же (дата обращения: 13.02.2019)

<sup>3</sup> Там же (дата обращения: 13.02.2019)

<sup>4</sup> Foreign exchange statistics [Electronic resource] // BIS. - Mode of access: [https://www.bis.org/statistics/about\\_fx\\_stats.htm?m=6%7C381](https://www.bis.org/statistics/about_fx_stats.htm?m=6%7C381) (дата обращения: 13.02.2019)

условиях представляется особенно актуальной при выходе экономики России на траекторию посткризисного восстановления.

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена необходимостью обоснования концептуальных основ развития валютного рынка России в современных условиях, выявления особенностей его развития в новых условиях, оценки потенциала развития валютного рынка России, разработки рекомендаций по развитию валютного рынка России для поддержания общеэкономического роста, устойчивости национальной финансовой системы и эффективного управления валютными рисками.

***Степень научной разработанности темы исследования.*** Исследованию проблем функционирования и развития валютного рынка в современных условиях посвящено большое количество трудов российских ученых: О.В. Буториной, А.Н. Буренина, В.К. Бурлачкова, Ю.Г. Вешкина, В.А. Галанова, С.Ю. Глазьева, Е.А. Звоновой, В.Г. Князева, Л.Н. Красавиной, В.С. Кузнецова, В.Ю. Мишиной, В.В. Наумова, В.А. Слепова, Т.В. Струченковой, С.А. Чернецова, Н.Г. Щеголевой и других.

При проведении диссертационного исследования использовались научные работы зарубежных авторов: М. Арчера, О. Арина, Б. Балассы, Дж. Гэлбрейта, Г. Касселя, Дж. Кейнса, Г. Киссенджера, Р. Манделла, Р. Нейфа, Р. Робертсона, К. Рогоффа, Ж. Студманна, К. Шулера и других.

Анализ публикаций указанных авторов показал, что работы отечественных и зарубежных авторов посвящены раскрытию отдельных аспектов валютного рынка. До настоящего времени недостаточно систематизированы концептуальные основы развития национального валютного рынка в современных условиях, не сформирован комплексный подход к исследованию теоретических, методологических и практических аспектов его развития. Представляется актуальным исследование особенностей развития валютного рынка России при усилении санкционного режима в отношении России, сохранении геополитической напряженности и повышенной волатильности всей мировой экономики.

Таким образом, актуальность проблемы, недостаточная степень ее научной

разработки и существенная практическая значимость определили выбор темы, цель и задачи диссертационного исследования.

**Цель исследования** заключается в разработке теоретических, методических и практических аспектов развития валютного рынка в современных условиях.

Достижение поставленной цели обеспечивалось постановкой и последующим решением следующих **задач исследования**:

- развить категориальный аппарат в области национального валютного рынка;
- выявить основные этапы и особенности развития валютного рынка России по критерию воздействия на него финансовой глобализации;
- разработать методику прогнозирования курса российского рубля, позволяющую учесть cursoобразующие факторы с временным лагом;
- сопоставить структуру валютных операций российского и мирового валютных рынков;
- оценить перспективы развития валютной интеграции в ЕАЭС;
- определить взаимосвязь ключевых количественных показателей валютного рынка России.

**Объектом исследования** является развитие валютного рынка России в современных условиях.

**Предметом исследования** выступает совокупность экономических отношений, формирующихся на валютном рынке и определяющих его развитие в современных условиях.

**Область исследования** соответствует п. 1.11. «Особенности и экономические последствия финансовой глобализации», п. 6.9. «Формирование валютного рынка, принципы организации и структура», п. 6.10. «Модели функционирования валютного рынка», п. 6.11. «Институциональные преобразования валютного рынка и проблемы деятельности его институтов», п. 6.17. «Интеграция валютной системы российской экономики в мировую рыночную систему» Паспорта Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования

Российской Федерации по специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит».

***Теоретическая и методологическая основа исследования.*** Теоретической основой диссертации выступили результаты научных исследований, содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных ученых по развитию валютного рынка и оценке его состояния. Методологическая основа исследования сформирована на принципах диалектического и системного подходов. Исследование базируется на общенаучных методах познания: наблюдения, сравнения, анализа, синтеза, классификации, индукции и дедукции, абстрагирования, моделирования, формализации, экспертных оценок, а также на количественных методах исследования: статистические, экономико-математические и графические.

***Эмпирическую основу исследования*** составляют федеральные законы; нормативно-правовые акты Правительства Российской Федерации и Банка России, регулирующие российский валютный рынок; статистические и аналитические материалы Федеральной службы государственной статистики, Банка России и Министерства финансов Российской Федерации, Московской биржи, Международного валютного фонда, Банка международных расчетов за 2012-2018 годы; публикации по теме исследования в специализированной периодической печати Российской Федерации и зарубежных государств; материалы научно-практических конференций.

***Научная новизна диссертационного исследования*** заключается в формировании и научном обосновании теоретико-методических и практических направлений развития валютного рынка России, ориентированных на повышение его эффективности и конкурентоспособности в современных условиях.

Наиболее существенные результаты, полученные лично соискателем, содержащие новизну и выносимые на защиту, состоят в следующем:

- развит категориальный аппарат в части трактовки понятия валютного рынка как особой сферы экономических отношений, ядром которой является организационно оформленная система валютных операций, функционирующая на основе спроса и предложения в условиях экономической неопределенности;

- по критерию степени воздействия финансовой глобализации на валютный рынок России определены этапы и особенности его развития для выявления закономерностей и перспектив этого развития;

- предложена методика прогнозирования среднегодового номинального курса российского рубля на основе кластеризации и оценки cursoобразующих факторов с учетом их прямых и обратных связей, временного лага, позволяющая установить влияние этих факторов на курс российской валюты;

- на основе индексов объема валютных рынков (российского и мирового) и индексов валютных операций (фьючерсов, форвардов, опционов, свопов и спотов) разработан алгоритм мониторинга изменений структуры валютных операций национального валютного рынка по отношению к изменениям структуры операций мирового валютного рынка, позволяющий выявить соответствие трендов развития российского валютного рынка тенденциям развития мирового валютного рынка;

- оценена динамика изменений ключевых валютных и финансовых параметров (курсы национальных валют, международные резервы, внешнеторговый оборот, инфляция) России и стран ЕАЭС для определения перспектив наращивания взаимных расчетов в национальных валютах и развития валютной интеграции в ЕАЭС;

- выявлены и смоделированы взаимосвязи основных количественных показателей российского валютного рынка (индексы объемов биржевого и внебиржевого, текущего и срочного, наличного и безналичного сегментов рынка) с использованием оптимизационной экономико-статистической модели, направленной на развитие валютного рынка России.

***Теоретическая значимость*** исследования состоит в расширении концептуальных основ валютного рынка. Результаты исследования расширяют представление о развитии валютного рынка России в современных условиях посредством уточнения категориального аппарата и классификации основных cursoобразующих факторов российского рубля, вносят вклад в научное



обоснование ключевых особенностей и принципов развития валютного рынка России на современном этапе.

**Практическая значимость** исследования состоит в разработке рекомендаций по оценке состояния валютного рынка России в современных условиях, мер по его стабилизации и укреплению, повышению эффективности его функционирования в условиях экономической неопределенности. Полученные результаты могут быть использованы участниками российского валютного рынка, Центральным банком Российской Федерации и Министерством финансов при выработке денежно-кредитной и бюджетной политики.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Основные результаты диссертационного исследования апробированы и внедрены в практику валютно-финансовой деятельности Московского РФ АО «Россельхозбанк» и ПАО «Совкомбанк» при совершении валютно-финансовых операций на финансовом рынке России. Основы диссертационного исследования также внедрены в деятельность Департамента внутреннего аудита АО «Газпромбанк».

Основные положения и выводы исследования докладывались на всероссийских и международных научно-практических конференциях: «Развитие таможенного регулирования в условиях глобальных изменений в мировой экономике» (г. Москва, 2015 г.), «Публичные и частные финансы в условиях цифровой экономики» (г. Москва, 2018 г.), «Государство и бизнес. Современные проблемы экономики» (г. Санкт-Петербург, 2018 г.).

Результаты работы внедрены в учебный процесс и используются при преподавании курсов «Валютный рынок», «Мировые финансовые рынки» и «Международные финансы» финансового факультета федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова».

Основные положения и выводы опубликованы в 11 трудах общим объемом 5,4 п. л., в том числе 8 статей в изданиях из Перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук.

***Структура работы*** соответствует реализации цели и задач исследования. Диссертация состоит из введения, обосновывающего актуальность и значимость данной работы, трех глав, заключения, отражающего основные выводы, списка литературы и приложений.

# ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

## 1.1 Валютный рынок и его роль в экономике

За последние несколько десятилетий национальные экономики непрерывно наращивали взаимодействие друг с другом, сформировав мировую экономику, обладающую иерархией и беспрецедентным уровнем взаимозависимости между структурными элементами. Современная мировая экономика была бы невозможна без валютного рынка, который обслуживает нарастающие взаимосвязи между национальными экономическими системами посредством предоставления широкого перечня валютных инструментов. Именно валютный рынок обеспечивает торговые и расчетные отношения между странами, создает условия для движения капиталов между национальными экономиками. Валютный рынок является крупнейшим сегментом финансового рынка, он тесно взаимосвязан с кредитным, фондовым и страховым сегментами. От состояния валютного рынка зависит национальная экономика, функционирование ее государственного и частного секторов.

Ямайская мировая валютная система (действует с 1976 г. по настоящее время) с плавающими валютными курсами сформировала на мировом валютном рынке кризисогенную среду с повышенной неопределенностью. По этой причине научные исследования в области валютных рынков обладают повышенной актуальностью, а государства ставят вопросы устойчивого состояния своих валютных рынков на одно из ведущих мест в обеспечении национальной экономической безопасности.

Сложность понятия «*валютный рынок*» предполагает разные подходы от зарубежных и отечественных ученых к его трактовке (Рисунок 1.1).



Рисунок 1.1 - Подходы к трактовке понятия «валютный рынок»

Источник: разработано автором

*Функциональный подход* указывает, что валютный рынок представляет собой совокупность валютных операций (международные расчеты, страхование валютных рисков, спекулятивные операции и другие). *Организационно-технический подход* устанавливает, что рынок валюты - это взаимосвязанные коммуникационные системы (электронные, телефонные, телеграфные и другие), которые связывают между собой всех субъектов рынка. *Институциональный подход* определяет валютный рынок как множество участников рынка, совершающих валютные операции (коммерческие банки, валютные биржи, брокеры и другие). *Экономический подход* рассматривает валютный рынок как сферу экономических отношений, связанную с обслуживанием и регулированием системы валютных операций на основе спроса и предложения. *Нормативно-правовой подход* подразумевает, что в основе валютного рынка лежит система нормативно-правовых актов, задачей которой выступает обслуживание и регулирование системы валютных операций.

Рекорд Н.П., британский ученый, основоположник управления валютными

рисками, указывает, что валютный рынок является крупнейшим рынком в мире. Это децентрализованный рынок конверсионных операций, который обладает беспрецедентным уровнем ликвидности<sup>5</sup>.

Арчер М.Д., американский ученый, занимающийся исследованием валютных рынков, определяет валютный рынок как децентрализованный рынок, на котором совершаются операции по одновременной покупке одной валюты и продаже другой<sup>6</sup>.

Туми Б. в своей работе «Внутри валютного рынка: механика, оценка и стратегии»<sup>7</sup> рассматривает валютный рынок как совокупность операций по обмену одной валюты на другую.

Норрис Д., Гескилл А., Белл Т., американские ученые-экономисты, понимают под валютным рынком совокупность участников, совершающих различные валютные операции с валютными парами. При этом они характеризуют рынок валюты как саморегулирующийся, самый активный и ликвидный рынок из всех существующих<sup>8</sup>.

Большинство рассмотренных определений от зарубежных исследователей учитывают функциональный (Рекорд Н.П., Арчер М.Д., Туми Б.) и институциональный (Норрис Д., Гескилл А., Белл Т.) подходы к определению валютного рынка. В то время как другие подходы зарубежными учеными в полной степени не учитываются.

До настоящего времени в России отсутствует общепринятое определение валютного рынка, однако оно активно применяется в российской нормативной базе. При этом ученые-экономисты представляют свои субъективные трактовки понятия «валютный рынок», которые, зачастую, не отражают его сущность или рассматривают его со стороны одного из подходов рисунка 1.1.

Антонов В.А. указывает, что валютный рынок - это «сфера экономических

---

<sup>5</sup> Record N. P. Currency Overlay. Wiley Finance Series Book / Wiley & Sons. - 2003. - P. 65

<sup>6</sup> Арчер М. Д. Трейдинг на валютном рынке для начинающих / Майкл Арчер; Пер. с англ. - М. : Альпина Паблишер, 2016. - С. 25

<sup>7</sup> Twomey B. Inside the currency market: mechanics, valuation, and strategies. Bloomberg financial series / Wiley & Sons. - 2011. - P. 336

<sup>8</sup> Norris J., Gaskill A., Bell T. Mastering the Currency Market: Forex Strategies for High and Low Volatility Markets / New York : McGraw-Hill. - 2010. - P. 5-6, 24

отношений по купле-продаже иностранной валюты и валютных ценностей»<sup>9</sup>. Согласно статье 1 пункту 5 ФЗ «О валютном регулировании и контроле»<sup>10</sup> к валютным ценностям относятся: иностранная валюта и внешние ценные бумаги. В той же статье (пункт 9) приведен перечень операций, которые считаются валютными, проанализировав который, нами установлено, что предметом валютных операций выступают не только валютные ценности, но и национальная валюта России и внутренние ценные бумаги (Таблица 1.1). При этом валютной операцией признается не просто купля-продажа, но и использование предмета валютной операции в качестве законного платежа, ввоз в Россию/вывоз из России, перевод валютных ценностей, национальной валюты России, внутренних ценных бумаг. Таким образом, представленное определение неточно, имеет следующие недостатки: учитывает дважды иностранную валюту, не учитывает весь перечень предметов и видов валютных операций.

Звонова Е.А. под международным валютным рынком понимает «специфически оформленный механизм, обслуживающий и регулирующий международную систему валютных операций на основе спроса и предложения»<sup>11</sup>. Данное определение (при его адаптации под национальный рынок валюты), по нашему мнению, наиболее точно отражает сущность валютного рынка, представляя его как механизм, имеющий структурные элементы и организацию, который обеспечивает функционирование системы валютных операций.

Определение валютного рынка Звоновой Е.А. и Эскиндарова М.А. указывает, что валютный рынок «представляет собой систему экономических отношений, которые возникают при проведении операций купли-продажи валютных ценностей и движении капитала между субъектами»<sup>12</sup>. Предложенная трактовка позволяет учесть сразу три подхода (экономический, функциональный

---

<sup>9</sup> Антонов А. В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник и практикум: учебник для бакалавров / А. В. Антонов. - М. : Издательство Юрайт, 2019. - С. 177

<sup>10</sup> Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 17.09.2018)

<sup>11</sup> Звонова Е. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник и практикум для бакалавров / Е.А. Звонова. -М.: Издательство Юрайт, 2014. - С. 167

<sup>12</sup> Звонова Е. А., Эскиндаров М. А., Международный финансовый рынок: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Звонова, М. А. Эскиндаров. - М. : Издательство Юрайт, 2017. - С. 41

и институциональный), однако, наличие в определении только купли/продажи валютных ценностей не позволяет охватить весь перечень предметов и разновидностей валютных операций, указанных в таблице 1.1.

Таблица 1.1 - Виды валютных операций согласно законодательству России

Валютная операция	Участники и счета	Предмет
Приобретение/ Отчуждение на законных основа- ниях, использова- ние предмета как средства платежа	Резидентом у резидента	Валютные ценности
	Резидентом у нерезидента	Валютные ценности, валюта РФ, внутренние ценные бумаги
	Нерезидентом у резидента	Валютные ценности, валюта РФ, внутренние ценные бумаги
	Нерезидентом у нерезидента	Валютные ценности, валюта РФ, внутренние ценные бумаги
Ввоз в РФ/вывоз из РФ	Резидентами и нерезидентами	Валютные ценности, валюта РФ, внутренние ценные бумаги
Перевод	Со счета, открытого за пределами РФ, на счет того же лица, открытый в РФ	Иностранная валюта, валюта РФ, внутренние и внешние ценные бумаги
	Со счета в РФ на счет того же лица, открытый за пределами РФ	Иностранная валюта, валюта РФ, внутренние и внешние ценные бумаги
	Нерезидентом со счета (с раздела счета), открытого в РФ, на счет (раздел счета) того же лица, открытый в РФ	Валюта РФ, внутренние и внеш- ние ценные бумаги
	Со счета резидента, открытого за пре- делами РФ на счет другого резидента, открытый на территории РФ	Валюта РФ
	С счета резидента, открытого в РФ на счет другого резидента, открытого за пределами РФ	Валюта РФ
	Со счета резидента открытого за пре- делами РФ на счет <i>другого</i> резидента, открытого за пределами РФ	Валюта РФ
	Со счета резидента открытого за пре- делами РФ на счет <i>того же</i> резидента, открытого за пределами РФ	Валюта РФ

Источник: разработано автором

Таблица 1.1 позволила структурировать разновидности валютных операций и их участников, установить перечень предметов данных операций, определенных законодательно. Многие российские ученые, давая определение валютного рынка, оперируют лишь куплей-продажей иностранной валюты или валютных ценностей, что вносит неточность в понимание валютного рынка.

Гусаков Н.П., Белова И.Н., Стренина М.А. понимают под валютным рынком «сферу экономических отношений, проявляющуюся при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте»<sup>13</sup>. Данное определение не учитывает весь перечень валютных операций, обращая внимания только на куплю/продажу иностранной валюты и внешних ценных бумаг, то есть валютных ценностей.

Универсальное определение валютного рынка предлагает Кулаков Н.В., рассматривая его как «совокупность валютнообменных и производных от них операций межбанковского и биржевого рынков, производимых по рыночным курсам»<sup>14</sup>. Однако и в данном случае речь идет только о валютнообменных операциях и их производных, что исключает, например, такие валютные операции, как ввоз в Россию или вывоз из России валютных ценностей, национальной валюты России и внутренних ценных бумаг.

Щеголева Н.Г. понимает под валютным рынком «систему экономических отношений, возникающих при осуществлении следующих операций с иностранной валютой: конверсия, купля-продажа иностранных валют и платежных документов, кредитно-депозитные и инвестиционные»<sup>15</sup>. Такая трактовка валютного рынка позволяет учесть экономический и функциональный подходы к пониманию валютного рынка. В более ранних работах Щеголевой Н.Г. валютный рынок рассматривается как «совокупность финансовых центров, где сосредоточена купля-продажа валют и ценных бумаг в валюте на основе спроса и предложения на них»<sup>16</sup>.

Слепов В.А. определяет валютный рынок как «сегмент финансового рынка, на котором совершаются валютные операции»<sup>17</sup>. Определение укладывается в

---

<sup>13</sup> Гусаков Н. П., Белова И. Н., Стренина М. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Н. П. Гусаков, И. Н. Белова, М. А. Стренина. - М. : ИНФА-М, 2017. - С. 109

<sup>14</sup> Кулаков, Н. В. Современный валютный рынок FOREX: динамика и методы ее оценки: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Кулаков Никита Владимирович.- М., 2008. - С. 7

<sup>15</sup> Щеголева Н. Г. Валютные операции: учебник / Н. Г. Щеголева. - М. : Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. - С. 75

<sup>16</sup> Щеголева Н. Г. Валютный рынок и валютные операции / Н. Г. Щеголева. - М. : Московская финансово-промышленная академия. - 2005. - С. 19

<sup>17</sup> Слепов В. А. Финансы: учебник. 4-е изд., перераб. и доп. / под ред. проф. В. А. Слепова. - М. : Магистр: ИНФРА-М, 2017. - С. 169



рамки функционального подхода и соответствует по смыслу определениям зарубежных ученых.

Красавина Л.Н. указывает, что валютный рынок - «рынок, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по рыночному курсу. Это сфера экономических отношений, возникающих при согласовании интересов продавцов и покупателей»<sup>18</sup>. Данное определение, по нашему мнению, достаточно точно отражает общую сущность валютного рынка, однако, из понятия выпадают внешние ценные бумаги, которые относятся к валютным ценностям. Определение полностью не передает основную сущность валютного рынка, делает акцент на том факте, что валютный рынок - совокупность операций по купле/продаже иностранной валюты, которая имеет место быть при согласовании интересов продавцов и покупателей. Несмотря на некоторые недостатки, данная трактовка учитывает, что валютные операции осуществляются по рыночному курсу (на основе спроса и предложения).

Большинство рассмотренных определений от отечественных ученых учитывают функциональный (Слепов В.А., Щеголева Н.Г., Гусаков Н.П., Белова И.Н., Стренина М.А., Красавина Л.Н., Кулаков Н.В.), экономический (Гусаков Н.П., Белова И.Н., Стренина М.А.) и институциональный (Щеголева Н.Г., Звонова Е.А., Эскиндаров М.А.) подходы. Все подходы одновременно не учитывает ни одно определение.

Вклад указанных зарубежных и отечественных авторов в понимание сущности валютного рынка весьма ценен для науки. Однако, удалось установить, что отсутствует определение валютного рынка, которое учитывает все пять подходов рисунка 1.1. При этом только комплексное определение может дать развернутое и наиболее глубокое представление о валютном рынке. На основе опыта зарубежных и отечественных ученых, нами предпринята попытка вывести более точное определение валютного рынка, которое в полной мере учитывает особенности и основополагающие характеристики рынка валюты.

---

<sup>18</sup> Красавина Л. Н. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов. - 4 издание изд., перераб. и доп./ Л. Н. Красавина. - М.: Издательство Юрайт, 2015. - С. 285

Валютный рынок - это особая сфера экономических отношений, ядром которой является организационно оформленная система валютных операций, функционирующая на основе спроса и предложения в условиях экономической неопределенности (Рисунок 1.2).



Рисунок 1.2 - Схематичное определение валютного рынка

Источник: разработано автором

Представленное на рисунке 1.2 определение учитывает экономический подход и представляет валютный рынок как сферу экономических отношений. Представление валютного рынка как организационно оформленной системы валютных операций позволяет учесть организационно-технический, нормативно-правовой, институциональный и функциональный подходы одновременно.

Предложенное нами определение обращает внимание на 2 основные особенности валютного рынка:

- валютный рынок - это особая сфера экономических отношений, особенность которой в том, что только на этом рынке валюты выступают в качестве товаров;

- валютный рынок функционирует в условиях экономической неопределенности, что связано с влиянием на него всех существенных изменений, происходящих в экономике государства и всего мира.

Организационно оформленная система валютных операций представлена следующими компонентами:

- техническая - механизмы взаимодействия между субъектами рынка посредством телефонных, телексных, телеграфных и других коммуникационных систем, которые обеспечивают максимально быстрое и эффективное выполнение рынком своих функций;
- нормативно-правовая - трехуровневая система валютного законодательства (первый уровень - нормативно-правовые акты, посвященные валютному регулированию и контролю; второй уровень - нормативно-правовые акты, регулирующие внешнеэкономическую деятельность и деятельность субъектов валютного рынка; третий уровень - нормативно-правовые акты общего действия);
- субъектная - совокупность взаимодействующих участников валютного рынка, каждый из которых имеет определенный функционал;
- инструментарий рынка - все разновидности валютных операций текущего и срочного сегментов валютного рынка.

Валютный рынок представляет собой сложноорганизованную систему, значимость и роль которой в экономике проявляется в наборе выполняемых им функций. У разных авторов выработаны свои классификации функций валютного рынка, наиболее полный их спектр представлен российскими учеными В.А. Слеповым и Е.А. Звоновой<sup>19</sup>. В основе их классификации положено утверждение, что валютному рынку присущи общерыночные функции (их осуществляет любой рынок) и специальные функции, которые выполняет исключительно валютный рынок. Нами был расширен перечень специальных функций, которые выполняет валютный рынок в современных условиях (Таблица 1.2).

---

<sup>19</sup> Слепов В. А., Звонова Е. А. Международный финансовый рынок: уч. пособие / В. А. Слепов, Е. А. Звонова. - М. : Магистр, 2007. - С. 61-63

Таблица 1.2 - Набор функций валютного рынка

Функция	Вид	В чем заключается
1. Коммерческая	Общие	Валютный рынок обеспечивает всех его участников национальной и иностранной валютой, внутренними и внешними ценными бумагами для проведения валютных операций
2. Ценностная		На валютном рынке под воздействием спроса и предложения устанавливается такой уровень валютного курса, при котором вся экономическая система бесперебойно функционирует
3. Информационно-индикативная		Валютный рынок обеспечивает своих субъектов информацией о его функционировании через систему индикаторов
4. Регулирующая		Валютный рынок организован и регулируется через систему нормативно-правовых актов
1. Осуществление международных расчетов	Специальные	Валютный рынок обеспечивает своевременные и организованные расчеты с помощью специальных систем (Блумберг, Рейтер, СВИФТ)
2. Страхование валютных рисков		Валютный рынок создает механизмы страхования валютных рисков (хеджирования). Валютные рынки предлагают инструменты, с помощью которых можно переложить риски, связанные с изменением обменных курсов, на плечи профессиональных участников рынка
3. Спекулятивная		На валютном рынке происходит рост краткосрочного, ликвидного и мобильного капитала посредством совершения спекулятивных операций на валютном рынке с целью получения прибыли. Способствует приливу инвестиций в эффективные сферы экономики
4. Взаимосвязь с другими секторами финансового рынка		Все типы валютных операций обслуживают другие сектора финансового рынка: кредитный, фондовый, страховой
5. Диверсификация валютных резервов		Участники валютного рынка включают в резервы иностранные валюты с целью обеспечения расчетов и защиты от валютных рисков
6. Стимулирующая		При стабильном функционировании национального валютного рынка, национальная валюта имеет склонность к укреплению, поэтому происходит стимулирование привлечения дешевого капитала и закупка большего количества благ по более низким ценам
7. Распределительная		С помощью валютных курсов устанавливаются соотношения обмена товаров, услуг и капитала в национальных экономиках, происходит распределение ресурсов между экономиками на основе этих соотношений
8. Инструмент экономической политики государства		Посредством воздействия на индикаторы валютного рынка, центральные банки и государства реализовывают свою экономическую политику

Источник: разработано автором

В таблице 1.2 подробно раскрыта сущность каждой функции валютного рынка, в расширенный перечень специальных функций включены стимулирующая, распределительная и функция инструмента денежно-кредитной политики.

Стимулирующая функция характерна для валютных рынков развитых постиндустриальных стран. По причине меньшей волатильности и склонности к укреплению в сравнении с валютами других стран, валюты постиндустриальных стран способствуют привлечению дешевого капитала в свою экономику и позво-

ляют производить закупки большего количества товаров и услуг по более выгодным ценам. Данная функция может выполняться любым валютным рынком при наличии долгосрочной стабильности и плавного укрепления национальной валюты по отношению к ведущим мировым валютам.

Сущность распределительной функции валютного рынка заключается в установлении через валютный курс соотношения обмена различных товаров, услуг и капитала, что приводит к распределению ресурсов через данные соотношения между странами.

Функция валютного рынка как инструмента экономической политики частично рассматривалась в исследовании российского ученого Д.А. Лебедева<sup>20</sup>. Через воздействие на индикаторы валютного рынка Центральный банк или государство могут влиять на экономическую политику, поддерживая ценовую стабильность и экономический рост.

Валютный рынок - связующее звено между национальными экономиками, он предоставляет необходимые валютные ценности для всех секторов финансового рынка и связывает их с зарубежными финансовыми рынками (участники национального финансового рынка могут разместить свои ресурсы или получить дополнительные ресурсы на иностранных рынках). Через валютный рынок реальный и непродовольственный сектора экономики взаимодействуют с секторами экономик других стран (экспортно-импортные операции). Население, благодаря рынку валюты, получает возможность доступа к зарубежным рынкам товаров и услуг, делает сбережения и осуществляет валютные операции.

Валютный рынок сильно влияет на экономические процессы в стране посредством валютного курса. При повышении курса национальной валюты к ведущим мировым валютам уменьшается экспорт страны и растет импорт (при снижении курса ситуация обратная), изменяется спрос населения на иностранную валюту. Курсы валют влияют на привлекательность инструментов фондового рынка: если валюта, в которой номинированы ценные бумаги, девальвируется, то,

---

<sup>20</sup> Лебедев Д.А. Формирование и развитие российского валютного рынка [Электронный ресурс] // Автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Лебедев Денис Александрович. - М., 2006. - Режим доступа: <http://www.dissercat.com/content/formirovanie-i-razvitie-rossiiskogo-valyutnogo-rynka> (дата обращения: 04.07.2017)

как правило, снижается и спрос на эти ценные бумаги; ценные бумаги компании-экспортера при снижении курса национальной валюты могут демонстрировать рост. Курс валюты воздействует и на кредитный спрос, на ставки по кредитам (ставки растут, если национальная валюта девальвируется). Рынок страхования активно страхует от валютных рисков экспортно-импортные операции, участники страхового рынка довольно часто используют валютный рынок как объект для инвестирования свободных средств. Инструменты любого сегмента финансового рынка номинированы в национальной валюте страны или в иностранных валютах, операции на данных сегментах часто сопряжены с куплей/продажей валютных ценностей, именно поэтому валютный рынок представляется самым большим сегментом финансового рынка.

Современный валютный рынок - постоянно развивающаяся и усложняющаяся система, быстро реагирующая на любые изменения в экономике. Именно валютный рынок обеспечивает связь экономики страны мировой экономикой, что делает его уникальным по значимости сегментом. Валютный рынок создает условия для движения различных денежных потоков, которые имеют валютное выражение и образуются в процессе национальной или международной экономической деятельности.

## **1.2 Генезис и развитие валютного рынка России**

Валютный рынок России прошел в своем становлении короткий, по меркам мирового валютного рынка, но насыщенный на различные события путь. Анализируя научные работы отечественных ученых-экономистов (Слепова В.А., Лебедева Д.А., Полякова П.В., Горляковой М.В., Антоненко Н.А. и другие) по стадиям становления валютного рынка России, удалось установить, что каждый исследователь выделяет свои этапы развития валютного рынка, делая акцент на субъективно важное событие.

Целый ряд других исследователей-экономистов (Красавина Л.Н.<sup>21</sup>, Авагян Г.Л., Вешкин Ю.Г.<sup>22</sup>, Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П.<sup>23</sup>, Гусаков Н.П., Белова И.Н., Стренина М.А.<sup>24</sup> и ряд других) освещает формирование валютного рынка России без применения классификации по стадиям, акцентируя внимание на ключевых событиях для рынка валют России.

Аккумулируя результаты исследований отечественных ученых по развитию валютного рынка России, удалось прийти к выводу: многие исследователи выделяют этапы развития валютного рынка на основе валютных кризисов, режимов валютного курса, валютной политики (Таблица 1.3).

Таблица 1.3 - Подходы к выделению этапов развития валютного рынка России

Нормативно-правовой подход	Экономический подход		
	Кризисный	Режим валютного курса	Валютная политика
1.Постановление ВЦИК и СНК СССР от 7.01.1937 «О сделках с валютными ценностями и о платежах в иностранной валюте» 2.Закон СССР от 1.03.1991 №1982-1 «О валютном регулировании» 3.Закон РФ от 09.10.1992 №3615-1 «О валютном регулировании и валютном контроле» 4.ФЗ от 10.12.2003 №173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»	1.1993 г. - валютный кризис 2.1998 г. - валютный кризис 3.2008 г. - валютный кризис 4.2014 г. - затяжной валютный кризис	1.До 1987 г. - административное установление курса 2.1987 - 1989 гг. - валютные коэффициенты 3.01.1990 - 11.1990 гг. - премия к официальному курсу 4.11.1990 - 07.1992 гг. - множественность валютного курса 5.07.1992 г. - единый плавающий курс 6.07.1995 г. - валютный коридор, управляемое плавание 7.1998 г. - управляемое плавание 8.2005 г. - бивалютная корзина, валютный коридор 9.2014 г. - свободное плавание	1.До 1992 г. - централизованная политика 2.С 1992 г. - постепенное смягчение валютной политики 3.В 1998 - 1999 гг. ужесточение валютной политики 4.В 2000 - 2013 гг. - умеренная валютная политика 5.С 2014 г. - либеральная валютная политика

Источник: составлено автором

Большинство ученых поэтапно рассматривают становление валютного рынка Российской Федерации с момента распада Советского Союза. При этом не-

<sup>21</sup> Красавина Л. Н. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов. - 4 издание изд., перераб. и доп. - М. : Издательство Юрайт, 2015. - С. 452-456

<sup>22</sup> Авагян Г. Л., Вешкин Ю. Г. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. -2-е изд., перераб. и доп. / Г. Л. Авагян, Ю. Г. Вешкин. - М. : ИНФРА-М, 2015. - С. 206-211

<sup>23</sup> Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: Учебное пособие. Стандарт третьего поколения / Под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. - СПб.: Питер, 2013. - С. 75-77

<sup>24</sup> Гусаков Н. П., Белова И. Н., Стренина М. А. Международные валютно-кредитные отношения: Учебник. -2-е изд., перераб. и доп. / - М. : ИНФРА-М, 2016. - С. 118-125

отъемлемой частью развития рынка валют в России выступает именно период Советского Союза. Ученые-юристы выделяют стадии становления валютного рынка на основе принятых нормативно-правовых актов. Экономисты, выделяя этапы развития валютного рынка, отталкиваются от знаковых для валютного рынка событий экономического характера (Таблица 1.3).

Все имеющиеся подходы представляют большой научный интерес в изучении становления и развития отечественного валютного рынка, однако среди них отсутствует подход, выделяющий этапы развития валютного рынка России по критерию степени воздействия на него важнейшего процесса современности - финансовой глобализации. Такой подход позволит не просто выявить начало действия финансовой глобализации на валютный рынок России, но и отследить и показать влияние финансовой глобализации на российский валютный рынок в современных условиях.

Научное сообщество России и зарубежных стран не выработало единого определения процесса глобализации. Прикладная литература освещает глобализацию в различных сферах общества, выпущено множество научных трудов, однако каждый автор видит данный процесс по своему, что порождает споры и противоречия. Только в работе Нейфа Р. и Студманна Ж.<sup>25</sup> собрано свыше 110 различных определений глобализации от зарубежных ученых. Одними из первых определение глобализации предложили ученые Робертсон Р. и Лехнер Ф. в 1985 г., указав, что это процесс превращения мира в единое целое с однородными свойствами<sup>26</sup>.

На основе анализа определений от отечественных и зарубежных ученых и с учетом основных особенностей глобализации, нами установлено, что глобализация - процесс всемирного масштаба по созданию единых механизмов (во всех сферах) функционирования мирового порядка.

Ведущая роль в процессе глобализации отведена корпорациям постиндустриального мира. Нельзя недооценивать колоссальный объем ресурсов, которыми

---

<sup>25</sup> Nayef R. F. Stoudmann G. Definitions of Globalization: a Comprehensive Overview and a Proposed Defenition / Geneva, June 19. - 2006. - P. 9-20

<sup>26</sup> Robertson R., Lechner F. Modernization, Globalization and the Problem of Culture in the World-Systems Theory / Theory, Culture & Society. - 1985. - № 3. - P. 103



они обладают и с помощью которого воздействуют на мировую экономику. Так, в 2011 году было проведено масштабное исследование группой ученых из Цюриха, согласно которому 147 транснациональных корпораций контролируют порядка 40% мировой экономики<sup>27</sup>.

Частью процесса общей глобализации выступает финансовая глобализация, подходы к определению которой приведены в таблице 1.4.

Таблица 1.4 - Понимание финансовой глобализации различными учеными

Автор	Определение	Источник
Abraham F., Schumukler S.	Процесс, в котором финансовые рынки и институты во всем мире все чаще позволяют агентам и фирмам из любой страны покупать и продавать ценные бумаги, кредитовать и брать в долг или выполнять любые другие финансовые операции.	Abram F., Schumukler S. Financial Globalization: a Glass Half Empty? / Policy Research Working Paper, World Bank Group. - 2017. - P. 8
Слепов В.А., Князев В.Г.	Усиление взаимной экономической зависимости всех стран, которое ведет к расширению сферы международных финансовых отношений, возрастанию объема операций на международных финансовых рынках, увеличению денежных потоков из одних стран в другие	Слепов В. А., Князев В.Г., Финансы: Учебник. 3-е издание, переработанное и дополненное / под ред. проф. В.Г. Князева, проф. В. А. Слепова. - М.: «Магистр», «ИНФРА-М», 2012. - С. 506
Николаев А.Ю.	Объективный исторический процесс, который направлен на формирование единого финансового рынка и протекает на основе роста международного движения финансового капитала	Николаев А. Ю. Финансовая глобализация - определение процесса / Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов, Курск, от 18.05.2009. [Электронный ресурс] URL: <a href="http://www.jurnal.org/articles/2009/ekon34.html">http://www.jurnal.org/articles/2009/ekon34.html</a> (дата обращения: 16.07.2018)
Das D.	Интеграция внутренней финансовой системы экономики с мировыми финансовыми рынками и институтами	Das D. Financial Globalization and the Emerging Market Economies / Routledge, Taylor and Francis Group. - 2004. - P. 1.
Антонов А.В.	Процесс, заключающийся в оформлении новой единой мировой финансовой системы, обладающей высокой степенью мобильности финансовых ресурсов и капитала	Антонов А. В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник и практикум: учебник для бакалавров / А. В. Антонов. - М. : Издательство Юрайт, 2014. - С. 42

Источник: составлено автором

Большинство ученых, изучающих финансовую глобализацию, выделяют различные положительные и отрицательные стороны данного процесса. Единогласно исследователи сходятся во мнении, что самым весомым недостатком

<sup>27</sup> Vitali S., Glattfelder J., Battiston S. The Network of Global Corporate Control [Electronic resource] // Plos one journal. 2011. - Mode of access: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0025995> (дата обращения: 12.07.2018)

финансовой глобализации выступает неравномерное перераспределение финансовых ресурсов между странами.

С использованием метода дедукции из общего понятия глобализации нами выведено определение финансовой глобализации, учитывающее основной недостаток глобализации - неравномерное распределение позитивных результатов между государствами (Рисунок 1.3).

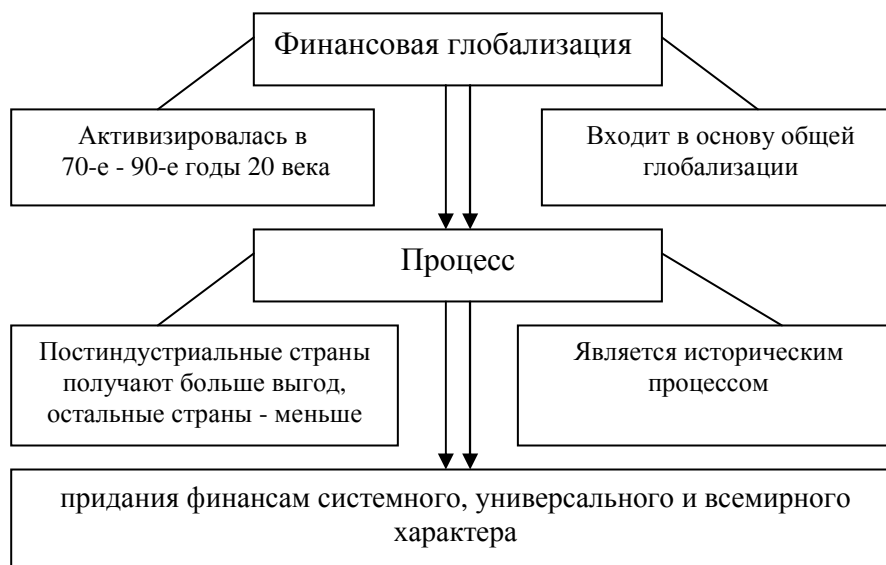


Рисунок 1.3 - Авторское определение финансовой глобализации

Источник: составлено автором

Согласно рисунку 1.3, финансовая глобализация - исторический процесс, входящий в основу общей глобализации, направленный на придание финансам системного, универсального и всемирного характера. Финансовая глобализация обладает как положительными (облегчает доступ участников на глобальный рынок, обеспечивает доступность финансовой информации, способствует унификации мирового финансового рынка), так и отрицательными (неравномерное распределение положительных результатов между странами, усиление финансовых рисков, высокая вероятность возникновения глобальных кризисов, быстро распространяющихся на большое количество стран) последствиями для мировой экономики

Финансовая глобализация способствует созданию структурированного и

взаимосвязанного финансового рынка в мировом масштабе, частью которого является валютный рынок России. С момента образования российский валютный рынок подвергался непрерывному воздействию финансовой глобализации, что прочно встроило его в систему мирового валютного рынка.

Проведенное исследование позволило выделить пять этапов развития валютного рынка России по критерию степени воздействия финансовой глобализации.

Первый этап - валютная монополия (январь 1937 г. - август 1986 г.). В этот период времени финансовая глобализация имеет ограниченное влияние на валютную систему Советского Союза за счет наличия валютной монополии и особенности строения валютной системы Советского Союза.

Политика валютного монополизма в Советском Союзе была закреплена законодательно в постановлении ВЦИК и СНК СССР от 7 января 1937 г. №83/49 «О сделках с валютными ценностями и о платежах в иностранной валюте»<sup>28</sup>. Отныне валюта других стран аккумулировалась государством и далее перераспределялась согласно валютному плану. На мировых рынках от имени и за счет государства действовали внешнеторговые объединения. Национальные рынки Советского Союза были изолированы от мировых, число агентов валютного рынка, обслуживающихся через Внешторгбанк СССР, было небольшим. Установление валютной монополии выступило барьером от внешних негативных воздействий на экономику страны.

В Советском Союзе отсутствовал валютный рынок в современном понимании, не требовалось системы регулирования, которая характерна для стран с рыночной экономикой. Валютная система Советского Союза функционировала следующим образом. Советский рубль обращался только внутри страны, для международных расчетов использовались инвалютные рубли: коллективная валюта стран Совета экономической взаимопомощи - переводной рубль,

---

<sup>28</sup> Постановление ВЦИК и СНК СССР от 7 января 1937 года №83/49 (утратило силу) «О сделках с валютными ценностями и о платежах в иностранной валюте» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=ESU;n=32864> (дата обращения: 19.07.2018)

клиринговый рубль<sup>29</sup> и другие варианты, изображенные на рисунке 1.4.

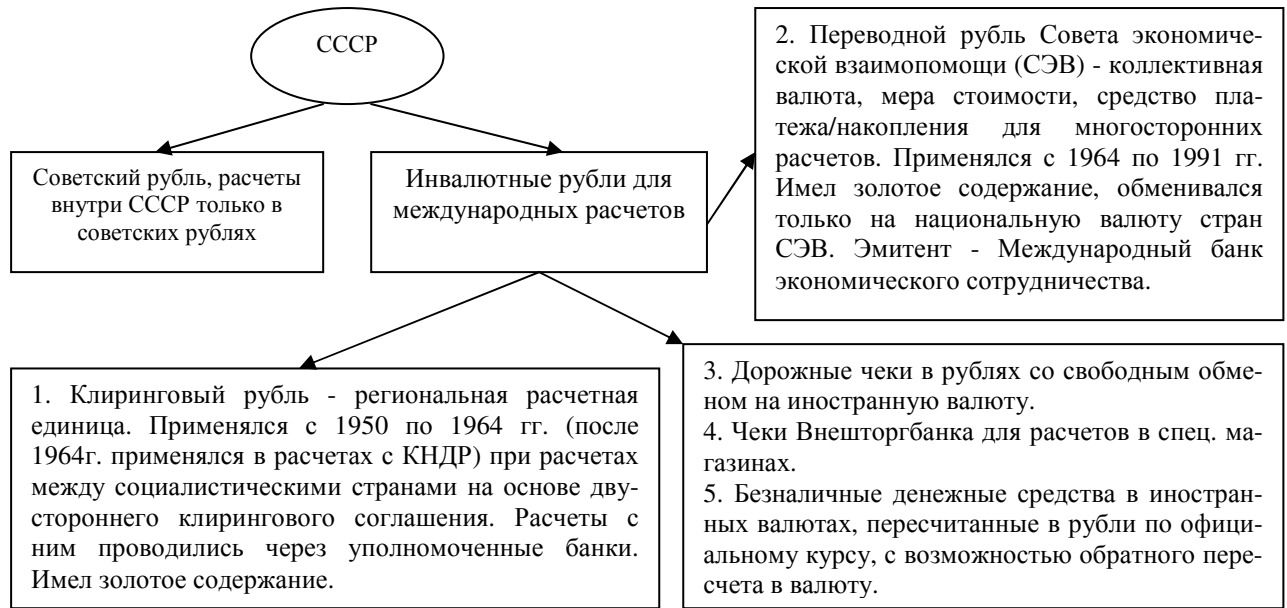


Рисунок 1.4 - Валютная система Советского Союза

Источник: составлено автором

Рисунок 1.4 демонстрирует структуру валютной системы Советского союза, которая минимизировала влияние финансовой глобализации на экономику.

Второй этап - демонтаж валютной монополии (август 1986 г. - декабрь 1991 г.). В этот период происходит последовательный демонтаж валютной монополии государства, начинается воздействие финансовой глобализации на советский валютный рынок. Проявляется оно в усилении влияния валютной выручки на советскую экономику, либерализации валютного законодательства, формировании валютного рынка Советского Союза на основе зарубежного опыта (банковская система формируется из двух уровней, принимается нормативно-правовая база по валютному регулированию и контролю, проводятся валютные аукционы, внедряются международные платежные системы). Инфраструктурные элементы финансовой глобализации проникают на территорию страны (создаются совместные организации с зарубежными партнерами и первые коммерческие банки, Внешэкономбанк подключается к системе SWIFT).

В 1986 г. вступает в силу постановление ЦК КПСС и Совета Министров

<sup>29</sup> Орлик И. И. Центрально-восточная Европа: от СЭВ до Евросоюза. / И. И. Орлик // Новая и новейшая история. - 2009. - № 2. - С. 3-19

СССР №991 от 19 августа 1986 г. «О мерах по совершенствованию управления внешнеэкономическими связями»<sup>30</sup>. Постановление положило начало децентрализации внешнеэкономической деятельности и демонтажу валютной монополии государства. Внешнеторговые организации могли формировать валютные фонды и должны были осуществлять деятельность на основе хозяйственного расчета, валютной самокупаемости и самофинансирования.

Ключевым событием для валютного рынка выступает принятый в 1989 г. нормативно-правовой акт, устанавливающий правила проведения операций по покупке и продаже средств в иностранной валюте на валютных аукционах Внешэкономбанка СССР<sup>31</sup>. Днем рождения отечественного валютного рынка считается 3 ноября 1989 г.<sup>32</sup>, когда прошел первый валютный аукцион, организованный Внешэкономбанком СССР. Валютные аукционы отныне проводились регулярно. Предприятия, обладающие валютным счетом во Внешэкономбанке СССР, получили, благодаря аукционам, возможность перераспределять иностранную валюту.

С декабря 1989 г. Внешэкономбанк СССР подключен к важнейшему элементу инфраструктуры финансовой глобализации - системе SWIFT.

В апреле 1991 г. запущена и функционирует Общесоюзная валютная биржа: торговые сессии проводились каждую неделю с участием крупных коммерческих банков, которых к концу 1991 г. насчитывалось 26 штук<sup>33</sup>. Среднемесячный оборот валютной биржи в 1991 г. составил 24 миллиона долларов США<sup>34</sup>.

Решающую роль в оформлении валютного рынка сыграло вступление в силу Закона СССР от 1 марта 1991 г. N 1982-1 «О валютном регулировании». В юридическую практику введены понятия валютного регулирования: «валютные ценности», «валюта СССР», «иностранная валюта», «резиденты», «нерезиденты»,

---

<sup>30</sup> Постановление ЦК КПСС и Совета Министров СССР №991 от 19 августа 1986 года (утратило силу) «О мерах по совершенствованию управления внешнеэкономическими связями» [Электронный ресурс] // Правовой портал «Бестправо». - Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/sssrgn-normy/z7g.htm> (дата обращения: 19.07.2018)

<sup>31</sup> Правила Госбанка СССР, Госплана СССР, Минфина СССР, Внешэкономбанка СССР от 13 июля 1989 года (утратили силу) «О проведении операций по покупке и продаже средств в иностранной валюте на валютных аукционах Внешэкономбанка СССР» [Электронный ресурс] // Правовой портал «Бизнес-право». - Режим доступа: [http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow\\_DocumID\\_38167.html](http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_38167.html) (дата обращения: 20.07.2018)

<sup>32</sup> Слепов В. А., Князев В. Г. Финансы: учебник. - 3-е изд., перераб. и доп. / под ред. проф. В. Г. Князева, проф. В. А. Слепова. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2012. - С. 451

<sup>33</sup> Гусаков Н. П., Белова И. Н., Стренина М. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Н. П. Гусаков, И. Н. Белова, М. А. Стренина. - М.: ИНФА-М, 2017. - С. 118-119

<sup>34</sup> Там же. - С. 119

«валютные операции», «текущие валютные операции», «валютные операции, связанные с движением капитала»<sup>35</sup>. Определены в законе органы валютного контроля и регулирования.

Указ Президента РСФСР от 15 ноября 1991 г. № 213 «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР»<sup>36</sup> позволил устранить монополию государства на операции экспорта-импорта, создал условия для проведения валютных операций в коммерческих банках.

Второй этап развития валютного рынка под воздействием финансовой глобализации заканчивается 26 декабря 1991 г.<sup>37</sup>, когда Советский Союз перестал существовать.

Третий этап - проникновение финансовой глобализации на валютный рынок России (декабрь 1991 г. - август 1998 г.). В этот период финансовая глобализация действовала на российский валютный рынок следующим образом. Продолжалась либерализация валютного законодательства, Россия вступила в Международный валютный фонд и ряд других международных финансовых организаций, получила инвалютные кредиты. На валютном рынке увеличивалось количество транснациональных корпораций и банков, в России было открыто представительство SWIFT. Характеризуется этап введением конвертируемости рубля по текущим операциям и сразу двумя валютными кризисами 1994 г. и 1998г., результатами которых стало усиление долларизации экономики России.

С января 1992 г. на основе Валютной биржи Госбанка функционировала Московская межбанковская валютная биржа<sup>38</sup>, которая выступила ключевым элементом формирующегося валютного рынка. Отныне по итогам торгов на бирже Банком России определялся курс рубля. Были учреждены региональные

---

<sup>35</sup> Закон СССР от 01.03.1991 N 1982-1 (утратил силу) «О валютном регулировании». [Электронный ресурс] // Правовая библиотека СССР. - Режим доступа: [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/usr\\_18302.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/usr_18302.htm) (дата обращения 21.07.2018).

<sup>36</sup> Указ Президента РСФСР от 15.11.1991 N 213 (утратил силу) «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=12244> (дата обращения: 21.07.2018)

<sup>37</sup> Распад СССР: причины и последствия [Электронный ресурс] // Информационный портал «Око планеты» от 27.12.2014. - Режим доступа: <http://oko-planet.su/history/historydiscussions/265669-raspad-sssr-prichiny-i-posledstviya.html> (дата обращения: 21.07.2018)

<sup>38</sup> История Московской биржи [Электронный ресурс] // Московская Биржа. - Режим доступа: <http://moex.com/ru/Report/2013/history.html> (дата обращения 23.07.2018)

валютные биржи: Санкт-Петербургская, Уральская региональная, Азиатско-Тихоокеанская, Сибирская межбанковская, Ростовская, Самарская, Нижегородская валютные биржи<sup>39</sup>.

Постановление Верховного Совета Российской Федерации от 22 мая 1992 г. № 2815-1 «О вступлении Российской Федерации в Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития и Международную ассоциацию развития»<sup>40</sup> обеспечило вхождение России в институты финансовой глобализации. В июне 1992 г. Российская Федерация вступила в Международный валютный фонд, подписав необходимые документы<sup>41</sup>. Согласно требованиям фонда, Россия ввела частичную конвертируемость рубля, а позднее и свободную конвертируемость. Был установлен единый курс рубля к доллару, который определялся как государственным регулированием, так и рыночным.

Вступление в силу в 1992 г. Закона Российской Федерации от 09.10.1992 N 3615-1 «О валютном регулировании и валютном контроле»<sup>42</sup> заложило основы валютного законодательства в России. Были установлены основные принципы осуществления валютных операций на территории России, определены органы и агенты валютного регулирования и контроля, указан их функциональный набор и круг полномочий, отражены права и обязанности юридических и физических лиц в отношении валюты и валютных ценностей.

Валютный кризис 1994 г. был вызван следующими факторами: падение ВВП России (1992 г. - 14,5%, 1993 г. - 8%, 1994 г. - 12%<sup>43</sup>), гиперинфляция (1991 -

---

<sup>39</sup> Колесов В. П., Кулаков М. В. Международная экономика: Учебник / В. П. Колесов, М. В. Кулаков. - М.: ИНФРА-М, 2004. - С. 288

<sup>40</sup> Постановление Верховного Совета РФ от 22.05.1992 года № 2815-1 (утратило силу) «О вступлении Российской Федерации в Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития и Международную ассоциацию развития» [Электронный ресурс] // Законодательная база Российской Федерации. - Режим доступа: <http://zakonbase.ru/content/base/911> (дата обращения 24.07.2018)

<sup>41</sup> Соглашение Международного Валютного Фонда (по состоянию на июль 2011 г.) [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал «BestPravo». - Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/federalnoje/ehdokumenty/t2p.htm> (дата обращения 24.07.2018)

<sup>42</sup> Закон РФ от 09.10.1992 N 3615-1 (утратил силу) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45624/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45624/) (дата обращения 24.07.2018)

<sup>43</sup> Темпы экономического роста России [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. - Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#) (дата обращения: 24.07.2018)

160,4%, 1992 г. - 2508,8%, 1993 г. - 840%, 1994 г. - 214,8%<sup>44</sup>), снижение доходов бюджета, большой отток капитала (1992 г. - от 26,6 до 61,4 млрд долларов США, 1993 г. - от 26,8 до 56,2 млрд долларов США, 1994 г. - от 31,7 до 78,8 млрд долларов США<sup>45</sup>), недоверие к банковским институтам и финансовым рынкам со стороны населения. Население утратило доверие к национальной валюте, отдавая предпочтение стабильному доллару США. Большое количество долларов в экономике России было связано и с кредитами, которые предоставлялись от международных организаций (с 1992 по 2000 гг. Россия получила более 20 млрд долларов США кредитов от Международного валютного фонда<sup>46</sup>).

Указ президента России от 16 мая 1996 г. № 721 «О мерах по обеспечению перехода к конвертируемости рубля»<sup>47</sup> предполагал принятие обязательств по восьмой статье Соглашения Международного валютного фонда<sup>48</sup>, которые обеспечивали конвертируемость рубля по текущим операциям. Возникла необходимость обеспечения конвертируемости рубля и по операциям с капиталом. С этой целью еще 16 июля 1993 г. была принята инструкция ЦБ №16 «О порядке открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в валюте РФ»<sup>49</sup>, а 26 июля 1996 г. утверждена инструкция Банка России №45 «О специальных счетах в валюте РФ типа С»<sup>50</sup>.

С сентября 1996 г. на Московской межбанковской валютной бирже начались торги фьючерсами на доллар<sup>51</sup>, продолжает развиваться рынок

---

<sup>44</sup> Уровень инфляции в Российской Федерации [Электронный ресурс] // Таблица инфляции. - Режим доступа: [http://уровень-инфляции.рф/таблица\\_инфляции.aspx](http://уровень-инфляции.рф/таблица_инфляции.aspx) (дата обращения: 24.07.2018)

<sup>45</sup> Лопашенко Н. А. Проблемы бегства капитала из России и пути его возвращения / Н. А. Лопашенко // Грантовское монографическое исследование. Саратов, 2002. - С. 23-24

<sup>46</sup> Когда и на каких условиях Россия получала кредиты от МВФ [Электронный ресурс] // МИА «Россия сегодня». Статья от 24.02.2014. - Режим доступа: <http://ria.ru/spravka/20140224/996722123.html> (дата обращения: 24.07.2018)

<sup>47</sup> Указ Президента РФ от 16.05.1996 № 721 «О мерах по обеспечению перехода к конвертируемости рубля» [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал «BestPravo». - Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/federalnoje/eh-zakony/b2p.htm> (дата обращения: 24.07.2018)

<sup>48</sup> Соглашение Международного Валютного Фонда (по состоянию на июль 2011 г.) [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал «BestPravo». - Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/federalnoje/eh-dokumenty/t2p.htm> (дата обращения 24.07.2018)

<sup>49</sup> Инструкция Банка России от 16.07.1993 №16 (утратила силу) «О порядке открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в валюте РФ» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_23593/#p1](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_23593/#p1) (дата обращения: 24.07.2018)

<sup>50</sup> Инструкция Банка России от 26.07.1996 №45 (утратила силу) «О специальных счетах в валюте РФ типа С». [Электронный ресурс] // Правовой портал «Бизнес-право». - Режим доступа: [http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow\\_DocumID\\_56556.html](http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_56556.html) (дата обращения: 24.07.2018)

<sup>51</sup> История Московской биржи [Электронный ресурс] // Московская Биржа. - Режим доступа: <http://moex.com/ru/Report/2013/history.html> (дата обращения 23.07.2018)



валютных деривативов (первые операции форвард и своп проведены Внешэкономбанком СССР в 1988 г.).

В 1997 г. разразился азиатский финансовый кризис<sup>52</sup>, который негативно повлиял и на российскую экономику. Проблемы в российской экономике, обозначенные в кризисы 1994 г. и 1995 г. не были разрешены, проводимые реформы не соответствовали состоянию экономики России. Ошибки в денежно-кредитной политике, валютная политика, построенная на поддержании завышенного курса рубля для сдерживания инфляции, падение цен на нефть, политическая нестабильность и ряд других причин привели к кризису, пиком которого стал дефолт России (17 августа 1998 г.).

Четвертый этап - усиление воздействия финансовой глобализации на валютный рынок России (август 1998 г. - март 2014 г.). Действие финансовой глобализации на российский валютный рынок усиливается из-за повышения уровня либерализации валютного рынка России через устранение большинства валютных ограничений. Особенностью данного периода выступает проявление схемы глобальных валютно-финансовых спекуляций - стратегии керри-трейд с рублем и череда мощных валютных кризисов, которые явились следствием воздействия финансовой глобализации.

Разросшийся за 1993-1998 гг. рынок государственных краткосрочных облигаций рухнул в августе 1998 г., курс рубля был отпущен в свободное плавание в рамках валютного коридора (6-9,5 рублей за доллар США<sup>53</sup>), Банк России прекратил валютные интервенции и перестал поддерживать рубль. Валютный рынок в кризис 1998 г. находился в тяжелом состоянии, на срочном сегменте рынка перестали осуществляться операции, не работал внебиржевой межбанковский валютный рынок.

Уже в 1999 г. наблюдается повышение цен на экспортируемые Россией товары (дорожают нефть и газ, некоторые другие сырьевые товары), появляются перспективы для экономического роста и стабилизации рубля.

---

<sup>52</sup> Тэтчер М. Искусство управления государством. Стратегии для меняющегося мира/Пер. с англ. Ионова В., редактор Харитоновна Е. - М.: Альпина Паблицер, 2003. - С. 145

<sup>53</sup> Дефолт 1998 года в России: причины, хронология, последствия. Справка [Электронный ресурс] // РИА Новости. - Режим доступа: [https://ria.ru/history\\_spravki/20110824/422807796.html](https://ria.ru/history_spravki/20110824/422807796.html) (дата обращения: 24.07.2018)

В 2000 г. продолжают развиваться интеграционные процессы в рамках Содружества Независимых Государств, подписан Договор об учреждении Евразийского экономического сообщества<sup>54</sup>. В рамках договора планировалось развивать и валютную интеграцию, что должно было стать ответом на негативные проявления финансовой глобализации.

В 2002-2004 гг. отчетливо проявилась необходимость модернизировать инфраструктуру валютного рынка. Технологическую базу рынка валют составляла Система электронных лотовых торгов, на основе которой действовала Единая торговая сессия и дневная сессия. Система рисков дневной сессии основывалась на взносах участников в специальный фонд и коллективной ответственности по обязательствам. Единая торговая сессия, образованная на основе Специальной торговой сессии, обеспечила большому количеству агентов рынка доступ к торгам на условиях полного депонирования средств (индивидуальная ответственность). В 2004 г. произошло объединение Единой торговой сессии и дневной сессии, что повысило надежность торгов, объединило положительные моменты Системы электронных лотовых торгов и Единой торговой сессии в управлении рисками - коллективную и индивидуальную ответственность. Причина объединения: либерализация, снижение нормативов по продаже экспортной валютной выручки на бирже.

Вступивший в силу Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»<sup>55</sup> уточнял понятия иностранной и российской валюты, резидентов и нерезидентов, вводил понятия внешних ценных бумаг и внутренних ценных бумаг, валютных бирж и ряд других. Основное направление данного закона - либерализация и смягчение валютного регулирования и контроля. Федеральный закон № 173-ФЗ - является универсальным и формирует основу валютных отношений в современной России.

Нормативы продажи валютной выручки на внутреннем валютном рынке

---

<sup>54</sup> История. Евразийское экономическое сообщество [Электронный ресурс] // Евразийское экономическое сообщество. - Режим доступа: <http://evrazes.com/about/history> (дата обращения: 24.07.2018)

<sup>55</sup> Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 10.09.2018)

после кризиса 1998 г. держались на уровне 75% до 9 августа 2001 г., затем были снижены до 50% (норматив держался до 8 июля 2003 г.). Далее они постепенно снижались в 2004-2006 гг. и были установлены в размере 0% с 7 мая 2006 г.<sup>56</sup> (Указание Банка России от 29.03.2006 г. N 1676-У<sup>57</sup>).

С 1 февраля 2005 г. Банк России ввел важный ориентир курсовой политики - бивалютную корзину (в 2005 г. - 0,1 евро, 0,9 доллара США, с 8 февраля 2007 г. - 0,45 евро, 0,55 доллара США<sup>58</sup>). Для обеспечения гибкого курсообразования она колебалась в определенных пределах, по достижению которых Банк России совершал валютные интервенции или увеличивал границы «коридора».

Среднедневной объем операций на валютном рынке России достиг рекордных значений в апреле 2007 г. - порядка 50 млрд долларов США (в 2004 году - 37 млрд долларов США)<sup>59</sup>.

Начало валютному кризису в России 2008-2009 гг. положил мировой экономический кризис 2008 г., возникший из-за ипотечного кризиса в США. Российский кризис был спровоцирован чрезмерным внешним частным долгом при неблагоприятных внешнеторговых условиях, оттоке капитала (благодаря стратегии керри-трейд) и сложностях с привлечением внешних заимствований<sup>60</sup>. Банк России израсходовал на интервенции для поддержания рубля в кризис 2008-2009 гг. 185 млрд долларов США из резервов<sup>61</sup>, однако рублю не удалось избежать девальвации (USD/RUB - 27,65 в декабре 2008 г., USD/RUB - 36,42 в феврале 2009 г.<sup>62</sup>).

Стратегия керри-трейд возможна благодаря финансовой глобализации,

---

<sup>56</sup> Размер валютной выручки, подлежащей обязательной продаже [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал ГАРАНТ. - Режим доступа: <http://base.garant.ru/3958573/> (дата обращения: 25.07.2018)

<sup>57</sup> Указание ЦБР от 29.03.2006 г. N 1676-У «О внесении изменения в Инструкцию Банка России от 30 марта 2004 года N 111-И «Об обязательной продаже части валютной выручки на внутреннем валютном рынке Российской Федерации» [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал ГАРАНТ. - Режим доступа: <http://base.garant.ru/12146369/> (дата обращения: 25.07.2018)

<sup>58</sup> Структура бивалютной корзины (история) [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/?PrtID=bicurbracket&pid=bicurbase&sid=ITM\\_50691](http://www.cbr.ru/hd_base/?PrtID=bicurbracket&pid=bicurbase&sid=ITM_50691) (дата обращения: 25.07.2018)

<sup>59</sup> Статистика по финансовым рынкам (обзоры Банка международных расчетов) [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr> (дата обращения: 26.07.2018)

<sup>60</sup> Доклад об экономике России. Всемирный банк в России. - 2009. - С. 12

<sup>61</sup> Моисеев С.Р. Валютные интервенции. Исторический опыт Банка России в 1992-2015 годах / С. Р. Моисеев // Деньги и кредит. - 2016. - №6. - С. 28

<sup>62</sup> Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежемесячно [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://www.cbr.ru/currency\\_base/monthly.aspx](http://www.cbr.ru/currency_base/monthly.aspx). (дата обращения: 26.07.2018)

которая создает условия для свободного движения капитала между странами. Керри-трейд позволяет получать прибыль на разнице процентных ставок в валюте фондирования и валюте инвестирования. Получив распространение в кризис 1998 г. в России, керри-трейд стала неизменным спутником российского валютного рынка, увеличивая частный инвалютный долг России и усиливая нагрузку на национальный валютный рынок в кризисные периоды.

В 2011 г. произошло слияние Московской межбанковской валютной биржи и Российской торговой системой<sup>63</sup> в единую торговую площадку под названием Московская биржа, которая является крупнейшим биржевым холдингом России. Новая биржа способствовала унификации всего финансового рынка России, включая валютный сегмент.

В марте 2014 г. против России были введены первые санкции со стороны ведущих постиндустриальных стран, что послужило началом нового этапа в развитии российского валютного рынка под действием финансовой глобализации.

Пятый этап - введение экономических санкций развитыми странами (март 2014 г. - настоящее время). Снижение цен на углеводородное сырье, введение и расширение финансово-экономических санкций против России со стороны постиндустриальных государств выступили новым испытанием для российского валютного рынка, обернувшимся затяжным валютным кризисом. В ответ на вызовы финансовой глобализации, в России развивается национальная платежно-расчетная система, система передачи финансовых сообщений, рубль отпущен в свободное плавание. С 2018 г. заработало бюджетное правило, снижающее зависимость национальной валюты от изменения цен на углеводородное сырье. Особенностью данной стадии выступают беспрецедентные условия, порожденные финансовой глобализацией, в которых функционирует валютный рынок России. Адаптация российского валютного рынка к этим условиям повышает его уровень независимости от финансовой глобализации.

С лета 2014 г. разрастается новый валютный кризис в России. Основные

---

<sup>63</sup> История Московской биржи [Электронный ресурс] // Московская Биржа. - Режим доступа: <http://moex.com/ru/Report/2013/history.html> (дата обращения 26.07.2018)

причины: резкое снижение цен на нефть, конфликт на Украине, введение экономических санкций против России со стороны постиндустриальных стран. Мировые платежные системы Visa и MasterCard из-за санкций прервали обслуживание ряда российских банков, нависла угроза их ухода из России, что выступило причиной развития национальной платежной системы, получившей название «Мир». В 2014 г. появилась угроза отключения российских банков от международной системы расчетов SWIFT, что стало причиной запуска Банком России национальной межбанковской системы передачи финансовой информации и совершения платежей, выступающей аналогом SWIFT.

В конце 2014 г. Банк России перешел к политике инфляционного таргетирования, с 10 ноября 2014 г. демонтирован валютный коридор и ограничены валютные интервенции (до 350 млн долларов США в день<sup>64</sup>) с правом внезапных интервенций в случае резкой дестабилизации ситуации на валютном рынке. Таким образом, Банк России перешел к режиму плавающего валютного курса<sup>65</sup>, отказавшись от валютных интервенций на постоянной основе.

С 16 декабря 2014 г. Банк России увеличил ключевую ставку с 10,5% до 17%, что повысило интерес спекулянтов к стратегии керри-трейд с российским рублем. Отток капитала из России в 2014 г. составил 154,1 млрд долларов США<sup>66</sup>, основная доля в котором по данным Банка России - выплаты по обязательствам зарубежным контрагентам.

Валютный рынок России с 2013 по 2016 гг. демонстрировал падение объемов дневных операций с 79,43 млрд долларов США в 2013 г. до 48,93 млрд долларов США в 2016 г. Только в 2017 г. ему удалось выйти на траекторию роста - объемы дневных операций составили 60,23 млрд долларов США<sup>67</sup>.

С марта 2015 г. ключевая ставка Банка России постепенно понижается до

---

<sup>64</sup> ЦБ ограничил объем валютных интервенций 350 млн долларов в день [Электронный ресурс] // Информационный портал Банки.ру от 05.11.2014. - Режим доступа : <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=7291879> (дата обращения: 26.07.2018)

<sup>65</sup> Режим валютного курса Банка России [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://www.cbr.ru/dkr/exchange\\_rate](http://www.cbr.ru/dkr/exchange_rate) (дата обращения: 26.07.2018)

<sup>66</sup> Статистика платежного баланса [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs> (дата обращения: 26.07.2018)

<sup>67</sup> Статистика финансового рынка [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr> (дата обращения: 26.07.2018)

15%, а затем до 7,25% в марте 2018 г<sup>68</sup>.

В декабре 2017 г. Банк России опубликовал Глобальный кодекс валютного рынка - свод принципов добросовестной работы на валютном рынке<sup>69</sup>. Документ не накладывает юридических обязательств на участников рынка валюты, а призван дополнить национальные законодательства и унифицировать мировой валютный рынок. Публикация Банком России Глобального кодекса валютного рынка - признак продолжающегося воздействия финансовой глобализации.

В 2018 г. заработал механизм снижения зависимости экономики России от цен на нефть - бюджетное правило. Согласно ему, доходы от продажи нефти выше 40 долларов США за баррель идут на покупку валюты Министерством финансов и направляются в Фонд национального благосостояния России.

В 2018 г. продолжается расширение финансово-экономических санкций в отношении России со стороны развитых стран, что является одним из основных негативных факторов, действующих на валютный рынок. Так, в августе-сентябре 2018 г. новые санкции против России способствовали девальвации рубля. Ответные действия Банка России заключались в отмене покупки валюты по бюджетному правилу и повышению ключевой ставки до 7,5%<sup>70</sup>.

Стадии развития валютного рынка по критерию степени воздействия финансовой глобализации упорядочивают общую картину влияния финансовой глобализации на рынок валюты в динамике и позволяют сделать выводы:

- валютный рынок России с момента образования подвержен воздействию финансовой глобализации, с развитием валютного рынка оно постоянно усиливалось до кризиса 2014 г.;
- валютный рынок России сформировал инфраструктурную зависимость от финансовой глобализации через внедрение глобальных платежно-расчетных систем и крупных мировых участников рынка валют;

---

<sup>68</sup> Ключевая ставка [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 26.07.2018)

<sup>69</sup> Глобальный кодекс валютного рынка [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://www.cbr.ru/content/document/file/32852/global\\_code\\_currency\\_market.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/32852/global_code_currency_market.pdf) (дата обращения: 26.07.2018)

<sup>70</sup> ЦБ повысил ключевую ставку впервые с 2014 года [Электронный ресурс] // Ведомости от 14.09.2018. - Режим доступа: [Электронный ресурс] URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/09/14/780891-tsb-stavku> (дата обращения: 26.09.2018)

- валютный рынок России последовательно либерализовывался и устранял валютные ограничения на движение капитала, что дало возможность спекулянтам активнее использовать стратегию керри-трейд;
- валютный рынок России зависим от поступления инвалютной выручки и иностранных инвестиций;

Введение санкций против России, падение цен на углеводородное сырье в 2014 г. выступили поворотным моментом в истории развития российского валютного рынка под действием финансовой глобализации. Валютный рынок России последовательно адаптировался к современным условиям через введение плавающего курса рубля, внедрение национальной платежной системы, системы передачи финансовых сообщений и бюджетного правила.

### **1.3 Влияние современных условий на развитие российского валютного рынка**

Под *современными условиями* понимаются обстоятельства, относящиеся к настоящему времени и оказывающие воздействие на состояние российского валютного рынка. Современные условия, в которых функционирует валютный рынок России, формируют экономическую неопределенность.

Единого понимания термина «неопределенность» в отечественном и зарубежном научном сообществе не существует. Под *неопределенностью* понимается неполнота или отсутствие информации о чем-либо. Неопределенность есть недостаточность информации о том, что произойдет в будущих периодах времени. В современном мире неопределенность присуща множеству процессов и систем, что связано с их непрерывным усложнением и зависимостью от большого количества факторов, которые сложно прогнозировать. Исключением не стали мировая экономика и национальные экономики, уровень неопределенности в которых неуклонно повышается.

Основные подходы к определению экономической неопределенности отражены в таблице 1.5.

Таблица 1.5 - Подходы ученых к определению экономической неопределенности

Определение неопределенности	Источник
Возможность возникновения непредвиденных факторов, при возникновении которых экономические агенты вынуждены поменять свое поведение и вследствие чего понести дополнительные затраты	Сафиуллина Р. Т. Неопределенность экономической среды и поведения экономических агентов: автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.01 / Сафиуллина Роза Танисовна - Йошкар-Ола, 2009. - С. 6
Неполнота или недостоверность информации, в условиях фактора случайности или противодействия. Автор классифицирует неопределенность по признакам (подхода, времени, информации, стратегии, вероятности, источников, среды)	Орлова М. А. Неопределенность экономической среды и бизнес-риски в условиях глобализации: автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.01 / Орлова Мария Алексеевна. - М., 2010. - С. 7
Характеризует ситуацию, при которой полностью или частично отсутствует информация о возможных состояниях стохастической экономической системы и внешней среды	Багаутдинов Р. А. Сущность и причины неопределенности в экономике России/ Р.А. Багаутдинов // Вестник экономики, права и социологии. - 2008. - № 6. - С. 6
Это риск, который невозможно измерить. При неопределенности нельзя рассчитать вероятности реализации неблагоприятного развития событий (отсутствуют научные обоснования). Авторский перевод	Frank H. Knight, Risk, Uncertainty, and Profit. Boston MA: Hart, Schaffner and Marx; Houghton Mifflin. - 1921. - P. 118
Существенный перелом, никак не подготовленный событиями прошлого	Тaleb Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. - 2-е изд., доп./М.: КоЛибри, Азбука-Аттикус, 2016. - С. 90
Возможность наступления не одного (ожидаемого, конкретного) события (исхода, результата), а целого множества событий (исходов, результатов), как нейтральных, благоприятных, так и неблагоприятных	Струченкова Т.В. Валютные риски: анализ и управление: учебное пособие / Т.В. Струченкова. -М.:КНОРУС. - 2013. - С. 12

Источник: составлено автором

Таблица 1.5 показывает многообразие понятия «экономическая неопределенность» в трудах ученых и позволяет выработать авторское определение *экономической неопределенности* - состояние экономической системы, характеризующееся неустановленностью ее реакции на новую совокупность внутренних и внешних воздействующих факторов ввиду неполноты и асимметричности информации<sup>71</sup>. Встречаются следующие разновидности экономической неопределенности, указанные на рисунке 1.5.

<sup>71</sup> Люкшин А. М., Степанова Д. И. Влияние экономической неопределенности на валютный рынок России / А. М. Люкшин, Д.И. Степанова // Финансовая жизнь. - 2018. - №3. - С. 94



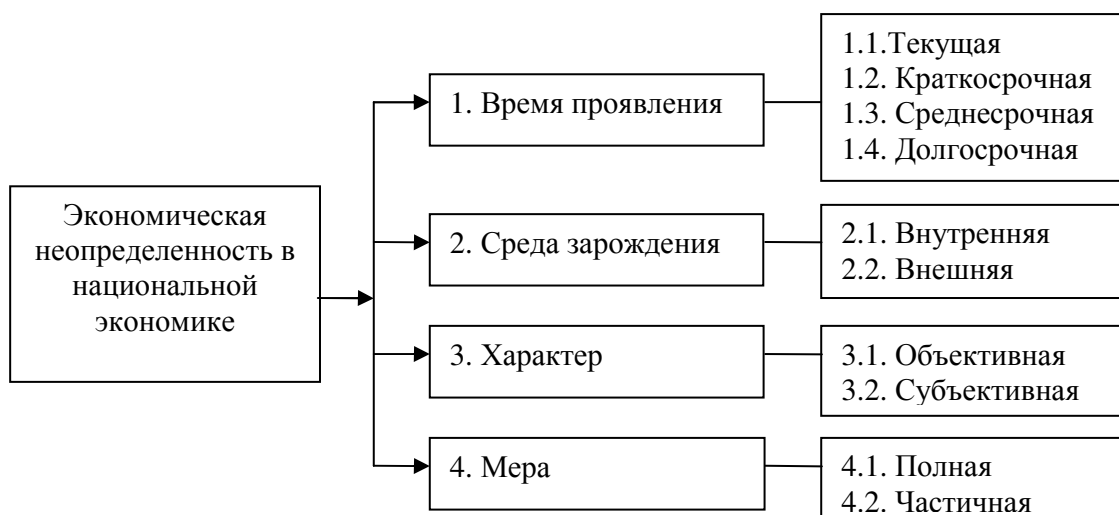


Рисунок 1.5 - Виды экономической неопределенности

Источник: разработано автором

В зависимости от времени проявления экономическая неопределенность бывает текущей (действие до одного дня), краткосрочной (действие до недели), среднесрочной (действие до месяца) и долгосрочной (действие до года и больше).

По среде зарождения выделяют внутреннюю и внешнюю экономическую неопределенность. Внутренняя неопределенность порождается набором факторов, действующих внутри экономической системы. Внешняя неопределенность нарастает за счет обострения факторов внешней среды по отношению к экономической системе.

Экономическая неопределенность по характеру воздействия бывает субъективной и объективной. Объективная неопределенность - следствие естественного развития вызвавшего ее фактора, воздействует на всю экономическую систему. Субъективная экономическая неопределенность порождается факторами, возникающими целенаправленно.

В зависимости от информации о факторном наборе, формирующем экономическую неопределенность, она может быть частичной или полной. Полная неопределенность характеризуется отсутствием информации об источниках неопределенности, о механизмах действия данной неопределенности, о ее последствиях. Частичная неопределенность предполагает наличие определенного объема ин-

формации и предоставляет возможность частично ограничить риски.<sup>72</sup>

Современные условия, в которых функционирует валютный рынок России, характеризуются воздействием экономической, политической, психологической и нормативно-правовой групп факторов. Однако более показательна классификация факторов, формирующих современные условия, в зависимости от среды воздействия (Рисунок 1.5).



Рисунок 1.5 - Влияние современных условий на валютный рынок России

Источник: разработано автором

На рисунке 1.5 представлены основные факторы, формирующие современные условия, влияющие на валютный рынок России. Среди внутренних факторов это состояние российской экономики, валютная и денежно-кредитная политика России. Внешние условия формируются за счет воздействия финансовой глобализации, санкций, общемировой экономической нестабильности и уровня внешнеторговых цен. Совокупное воздействие внутренних и внешних факторов создает современные условия, характеризующиеся экономической неопределенностью.

Макроэкономические показатели (внутренний фактор) дают представление

<sup>72</sup> Люкшин А. М., Степанова Д. И. Влияние экономической неопределенности на валютный рынок России / А. М. Люкшин, Д. И. Степанова // Финансовая жизнь. - 2018. - №3. - С. 95

о состоянии всей экономики России, от которой зависит развитие ситуации на валютном рынке. От темпов экономического роста, состояния платежного баланса, уровня инфляции, денежной массы, безработицы и ряда других показателей зависит количество и объемы валютных операций, уровень валютного курса.

Валютная политика (внутренний фактор) направлена на достижение основных целей экономической политики государства по обеспечению экономического роста, поддержанию платежного баланса и сдерживанию инфляции. Валютная политика страны включает вопросы валютного регулирования и контроля, валютные отношения на международном уровне.

Ведущей целью денежно-кредитной политики Банка России (внутренний фактор) на 2019-2021 гг. является поддержание низкой и стабильной инфляции для обеспечения экономического роста России<sup>73</sup>. Основными инструментами денежно-кредитной политики Банка России остаются ключевая ставка, операции Банка России на открытом рынке и установление нормы резервирования.

Современные условия, в которых функционирует валютный рынок России, характеризуются воздействием совокупности внешних факторов, одним из которых выступает финансовая глобализация. Она последовательно проникала в российскую валютно-финансовую систему и обеспечивала нарастание ее зависимости от мировых процессов. На российский валютный рынок финансовая глобализация оказывает воздействие, указанное на рисунке 1.6.

Посредством процесса последовательной либерализации валютного рынка обеспечивается свободное движение трансграничного инвалютного капитала. Либерализация проявляется в устранении валютных ограничений на российском валютном рынке. Так, с 1 января 2007 г. в России остался лишь один инструмент валютного регулирования - репатриация валютной выручки экспортерами<sup>74</sup>. Велика вероятность отмены репатриации валютной выручки в ближайшие не-

---

<sup>73</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и на период 2020 и 2021 годов [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/ondkp/> (дата обращения: 02.10.2018)

<sup>74</sup> Богрецов А. Б., Степанова Д. И. Создание эффективной системы валютного регулирования и валютного контроля на новом этапе интеграции России в мировое хозяйство. [Электронный ресурс] // Всероссийская научно-практическая конференция «Проблемы управления государственными и частными финансами в России, странах Центральной и Восточной Европы. - Режим доступа: <http://sdo.rea.ru/cde/conference/9/output.php?output=about> (дата обращения: 12.08.2018)

сколько лет. В 2018 г. рассматривается вопрос об отмене обязательной репатриации экспортной валютной выручки для тех, кто осуществляет расчеты в российских рублях.

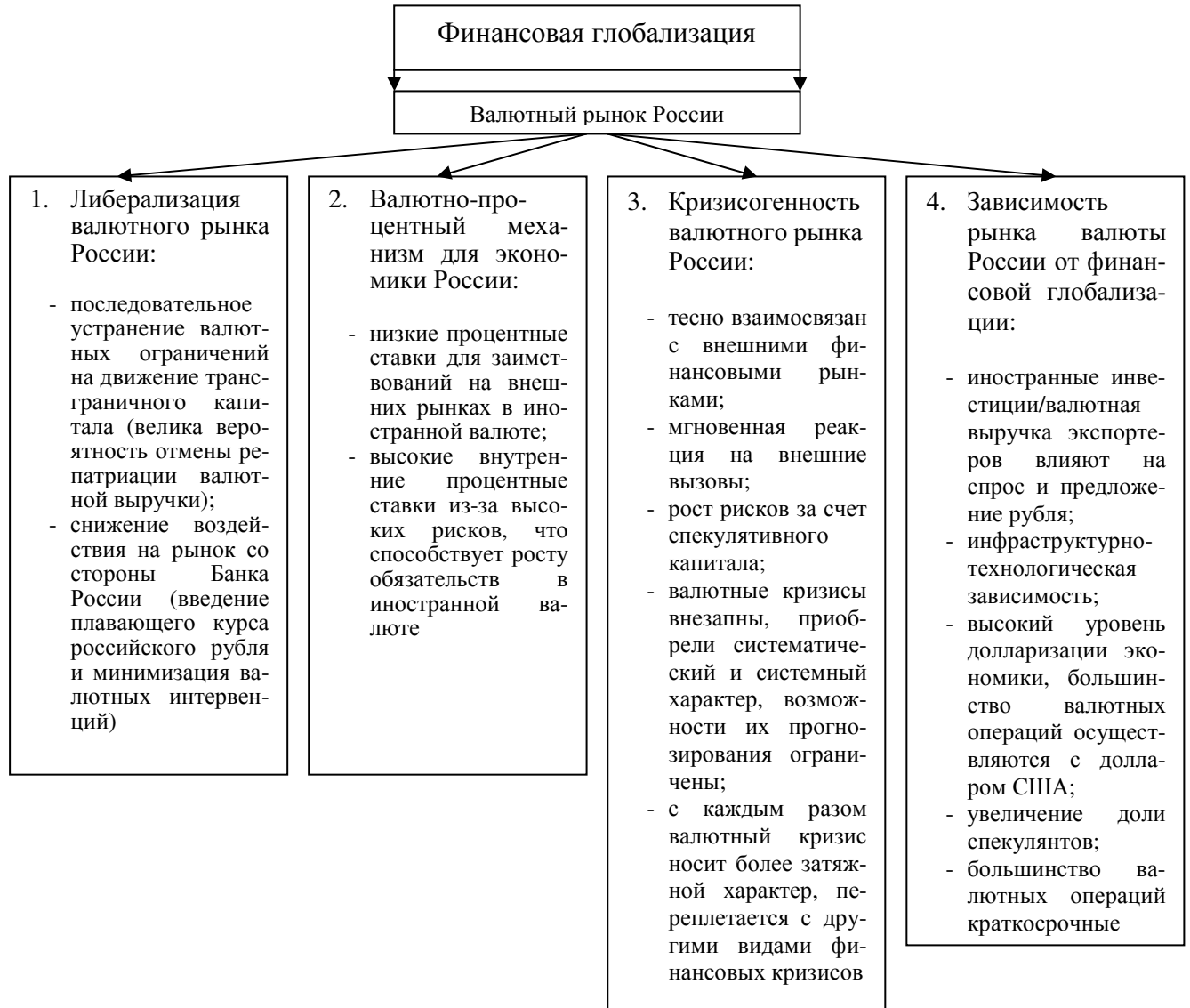


Рисунок 1.6 - Воздействие финансовой глобализации на валютный рынок

Источник: разработано автором

С 10 ноября 2014 г. Банк России изменил курсовую политику, перейдя к режиму свободного плавления российского рубля, демонтировав валютный коридор и перейдя к таргетированию инфляции. Таким образом, валютный рынок России стал более подвержен воздействию внешних факторов.

Реализация валютно-процентного механизма для экономики России (внешний фактор) стала возможна благодаря развитию процессов валютной

либерализации в мировых масштабах. Развитые страны обладают более низкими процентными ставками, чем другие страны, что позволяет участникам мирового валютного рынка занимать иностранную валюту по минимальной ставке и инвестировать ее в страну с максимально высокой процентной ставкой (стратегия керри-трейд). В России данный механизм способствует формированию излишней внешней задолженности банков и других организаций, которая создает диспропорции между спросом и предложением на внутреннем валютном рынке (Рисунок 1.7).

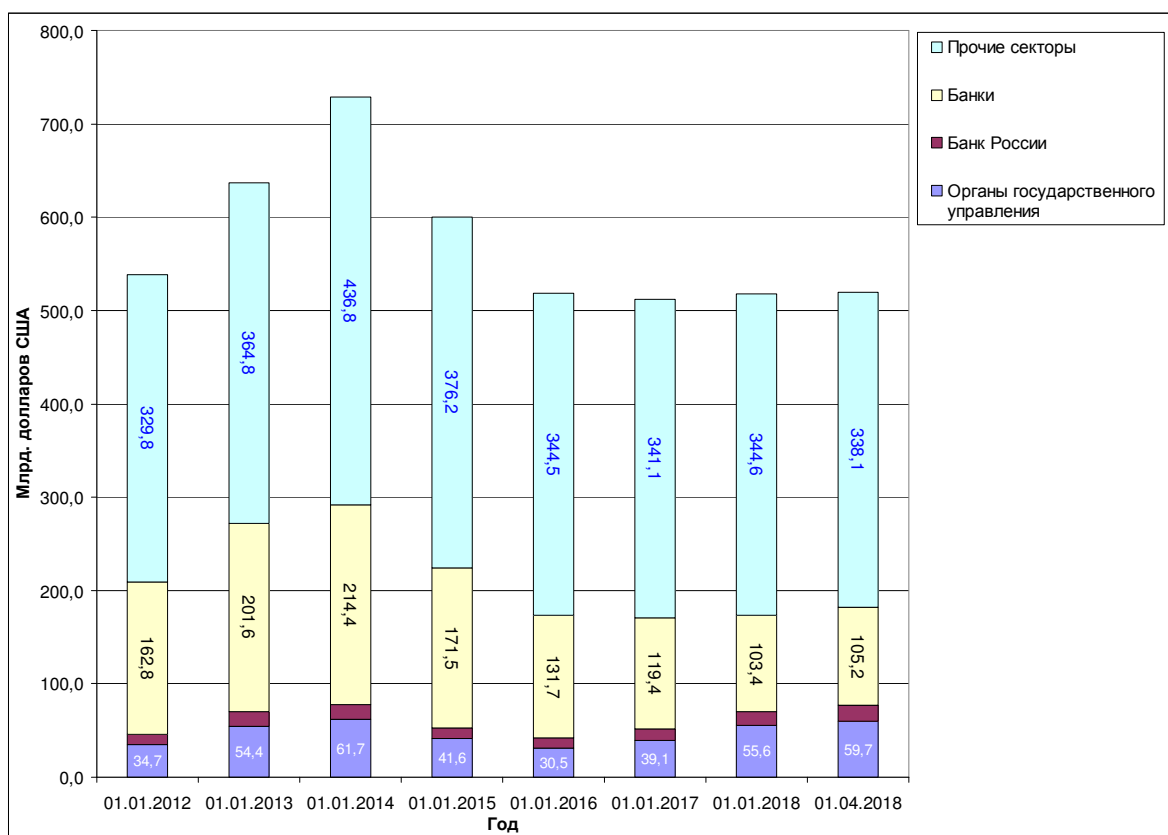


Рисунок 1.7 - Динамика структуры внешнего долга России

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

Согласно рисунку 1.7, основная доля внешней задолженности России формируется за счет коммерческих банков, прочих организаций и предприятий частного сектора. Проблема чрезмерной внешней долговой нагрузки на государство была разрешена после кризиса 1998 г., однако внешний частный долг России стремительно увеличивался и достиг 436,8 млрд долларов США на начало

2014 г., что обострило проблему оттока капитала из России (Рисунок 1.8).

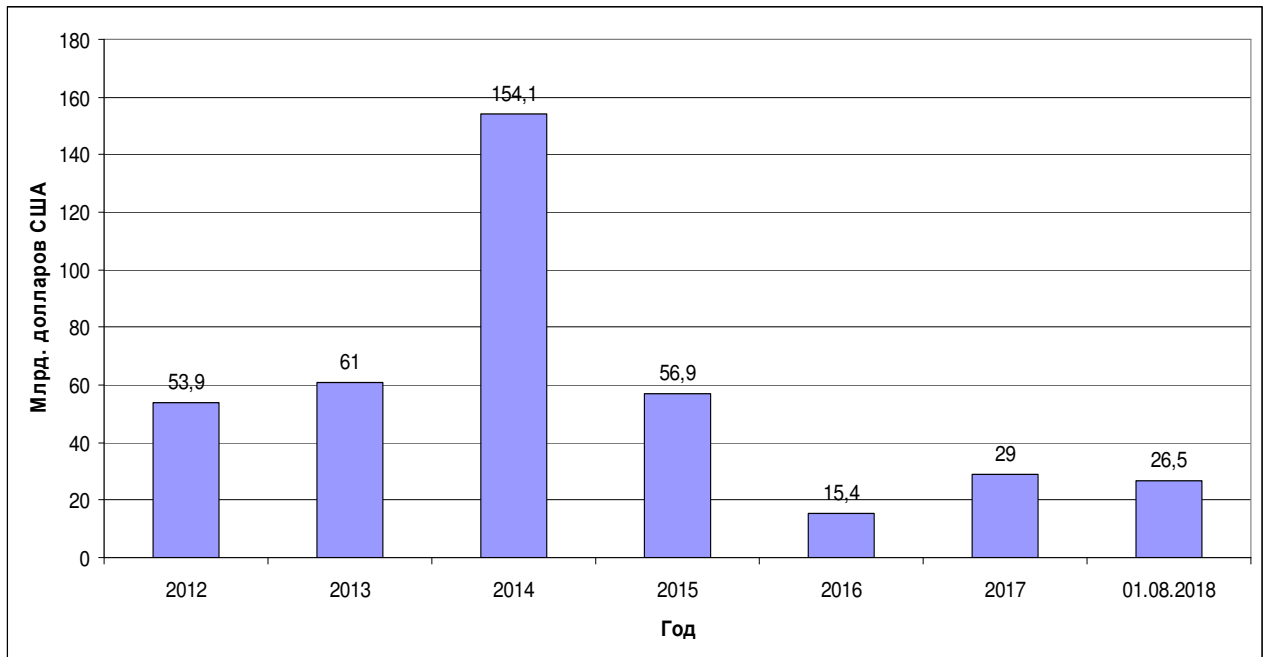


Рисунок 1.8 - Отток капитала из Российской Федерации

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

В структуре оттока капитала до 2018 г. преобладали выплаты коммерческих банков и организаций по зарубежным обязательствам, однако, с 2018 г. произошло изменение причин формирования оттока капитала. Рост цен на нефть стимулирует экспортеров хранить инвалютную выручку за границей. Стратегия керри-трейд с российским рублем продолжает приносить спекулятивную прибыль в 2018 г., увеличивая отток капитала из России.

Финансовая глобализация формирует на валютном рынке России среду повышенной кризисогенности, что обусловлено нарастающей взаимной зависимостью финансовых рынков по всему миру. В текущих условиях валютные кризисы носят систематический и системный характер, переходят из одной национальной экономики в другую. Особенностью современных валютных кризисов можно считать их переплетение с другими видами кризисов - кредитными, банковскими, фондовыми кризисами. Свободное движение капитала между странами повышает объемы и количество спекулятивных операций на

валютных рынках, что способствует увеличению рисков. Цифровизация и функционирование валютных рынков в режиме реального времени по всему миру привели к мгновенной реакции рынков валюты на внешние вызовы, валютные кризисы разрастаются внезапно и, как правило, носят более затяжной характер, чем прошлые кризисы.

Финансовая глобализация формирует зависимость национального рынка валюты от:

- поступления иностранной валюты через устранение валютных ограничений. В условиях, когда Банк России отказался от практики регулярных валютных интервенций, от объема поступлений иностранной валюты на внутренний валютный рынок со стороны зарубежных инвесторов или экспортеров при текущем курсообразовании зависит спрос и предложение на национальную валюту России;
- инфраструктуры и технологий через обслуживание валютных операций посредством глобальных систем платежей (Visa и MasterCard), международной межбанковской системы передачи информации и совершения платежей SWIFT, провайдеров финансовой информации и осуществления операций на финансовом рынке (Bloomberg и Thomson Reuters);
- субъектного состава через появление на отечественном валютном рынке дочерних компаний крупнейших мировых транснациональных банков и компаний.

Финансовая глобализация способствует развитию долларизации экономики России и осуществлению большинства валютных операций на российском валютном рынке с использованием доллара США.

С марта 2014 г. ведущие постиндустриальные страны ввели против России санкции (внешний фактор), которые структурно подразделяются на виды, указанные на рисунке 1.9.



Рисунок 1.9 - Виды санкций против Российской Федерации

Источник: разработано автором

Наибольшее влияние на российскую финансовую систему и на валютный рынок оказали финансовые санкции, которые ограничили доступ ряду российских компаний к долгосрочным и среднесрочным заемным ресурсам. Посредством финансовых санкций на валютный рынок России обрушился поток спекулятивного краткосрочного инвалютного капитала. Формируется отток средств в иностранной валюте, привлеченных на долгосрочной основе, из России и приток краткосрочного спекулятивного инвалютного капитала в Россию.

Перечень санкций против России расширяется в 2018 г., разрабатываются проекты новых санкций, бросающих вызов российской финансовой системе. В случае дальнейшего обострения геополитической обстановки вокруг России, вероятны следующие мероприятия со стороны ведущих постиндустриальных стран в отношении Российской Федерации (Рисунок 1.10).



Вероятные направления ужесточения санкций	Ответные действия России
Вероятный уход из России Visa и MasterCard, приостановление обслуживания банков России	<p>Развитие национальной платежной системы и обеспечение ее бесперебойного функционирования:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- создание операционного и клирингового центра для обработки внутрироссийских операций по картам международных платежных систем;</li> <li>- создание национальной платежной карты;</li> <li>- введение штрафов для операторов национально значимой платежной системы за нарушение законодательства о национальной платежной системе и за одностороннюю приостановку или прекращение деятельности</li> </ul>
Вероятное отключение России от системы SWIFT	Создание Системы передачи финансовых сообщений Банка России (выступает альтернативой SWIFT, подключено свыше 400 организаций на июнь 2018г., планируется подключение к системе корпораций)
Вероятное введение запрета на транзакции с новым российским госдолгом и запрет на долларové расчеты с использованием корсчетов в США для российских госбанков	Для экономики России разрабатывается программа дедолларизации. Не предполагается полный отказ от доллара США, планируется создать стимулы для внешне-торговых расчетов в национальных валютах. До 2024 г. возможно введение послаблений для экспортеров, использующих рублевые расчеты: ускоренный возврат НДС для экспортных поставок, постепенная отмена обязательной репатриации валютной выручки в рублях

Рисунок 1.10 - Вероятные санкции и ответ России

Источник: разработано автором

Согласно данным рисунка 1.10, на весь перечень вероятных угроз со стороны постиндустриальных стран Россией был разработан комплекс мероприятий, направленный на недопущение дестабилизации финансовой системы страны. Среди наиболее значимых процессов, которые происходят в российской экономике, следует отметить процесс дедолларизации (Рисунок 1.11).

В рамках многолетней тенденции по диверсификации резервов за счет приобретения золота и с учетом нового пакета санкций, введенных против России в апреле 2018 г., Банк России продал государственные облигации США на 76,7 млрд долларов США, оставив на балансе лишь 14,9 млрд долларов США<sup>75</sup>. Это стало еще одним проявлением дедолларизации экономики России.

<sup>75</sup> Россия вышла из числа основных держателей госдолга США [Электронный ресурс] // Российская газета от 18.07.2018. - Режим доступа: <https://rg.ru/2018/07/18/rossiia-vyshla-iz-chisla-osnovnyh-derzhatelej-gosdolga-ssha.html> (дата обращения: 27.07.2018)

Дедолларизация экономики России	
Внешняя торговля	2013 - 2018 гг. - расчеты в долларах США в экспорте России упали с 81,2% до 70,7% 2013 - 2018 гг. - расчеты в долларах США в импорте России упали с 40,6% до 36,2%
Внешний долг	2016 г. - 68% приходится на обязательства в долларах США 2018 г. - 53% приходится на обязательства в долларах США
Средства клиентов в банках России	2014 г. - 31% приходится на счета в иностранных валютах от общего объема средств клиентов 2018 г. - 27% приходится на счета в иностранных валютах от общего объема средств клиентов
Международные резервы России	2014 г. - 43,3% составляет доля доллара США 2018 г. - 21,9% составляет доля доллара США

Рисунок 1.11 - Дедолларизация экономики России

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

Среди основных направлений дедолларизации выделяется снижение доли доллара во внешнеторговом обороте и во внешнем долге России, при этом доля доллара в международных резервах Банка России остается без изменений.

Общемировая экономическая нестабильность (внешний фактор) формирует негативные тенденции на российском валютном рынке, способствуя оттоку капитала иностранных инвесторов из России и усиливая давление на рубль.

Нестабильность мировой экономики сегодня формируется на основе:

- активного роста суверенных и корпоративных долгов (318% от мирового ВВП - 247 трлн долларов США<sup>76</sup>);
- ужесточения денежно-кредитной политики США, которое приводит к оттоку капитала с развивающихся рынков<sup>77</sup>;
- нарушение торговых взаимоотношений между странами (торговые войны между США и Европейским Союзом с Китаем)<sup>78</sup>.

<sup>76</sup> Global Debt Topped \$247 Trillion in the First Quarter, IIF Says [Электронный ресурс] // Bloomberg. 10.07.2018. - Режим доступа: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-10/global-debt-topped-247-trillion-in-the-first-quarter-iif-says> (дата обращения: 03.08.2018)

<sup>77</sup> Emerging Markets in May Saw Biggest Outflows in 18 Months [Электронный ресурс] // Bloomberg. 05.06.2018. - Режим доступа: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-05/emerging-markets-sees-biggest-outflow-in-18-months> (дата обращения: 03.08.2018)

<sup>78</sup> Глава МВФ назвала три основные угрозы мировой экономике [Электронный ресурс] // Коммерсант от 25.05.2018. - Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/3641955> (дата обращения: 03.08.2018)

Уровень цен на основной экспортный товар России - углеводородное сырье - важный внешний фактор, порождающий неопределенность на валютном рынке России. За 2013-2017 гг. произошло снижение доли углеводородного сырья в экспорте России с 70,5% до 59,2%<sup>79</sup>. С 2018 г. заработало бюджетное правило, позволяющее снизить зависимость курса рубля от цен на нефть. Однако, обострение геополитической обстановки вокруг России, введение против нее новых санкций в августе 2018 г., привели к прекращению закупок Банком России инвалюты в рамках бюджетного правила до конца года. Следовательно, зависимость предложения инвалюты на валютном рынке России от мировых цен на нефть сохраняется.

Несмотря на рост цены BRENT выше 80 долларов США в сентябре 2018г<sup>80</sup>., есть риски падения нефтяных котировок в 2019 г., так как страны ОПЕК продлили соглашение о заморозке объемов добычи нефти до конца 2018 г<sup>81</sup>.

Рынок валюты России находится под действием уникальной совокупности внутренних и внешних факторов, формирующих современные условия экономической неопределенности, которые влияют на него следующим образом:

- формируется повышенная волатильность курса российского рубля и объемов валютных операций национального валютного рынка;
- увеличивается доля краткосрочных спекулятивных валютных операций;
- снижаются объемы долгосрочных валютных операций;
- сохраняется высокий уровень долларизации экономики России;
- происходит адаптация валютного рынка под современные условия через развитие национальной платежной системы, внедрение аналога SWIFT и процесс дедолларизации российской экономики.

---

<sup>79</sup> Текущие материалы Таможенной Статистики [Электронный ресурс] // Федеральная таможенная служба. - Режим доступа: [http://www.customs.ru/index.php?option=com\\_content&view=article&id=13858&Itemid=2095](http://www.customs.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=13858&Itemid=2095) (дата обращения: 02.08.2018)

<sup>80</sup> Oil prices [Электронный ресурс] // Source for oil and energy news Oilprice. - Режим доступа: <https://oilprice.com/oil-price-charts/46> (дата обращения: 04.10.2018)

<sup>81</sup> ОПЕК и партнеры заморозили добычу до 2019 года [Электронный ресурс] // РБК от 30.11.2017. - Режим доступа: <https://www.rbc.ru/business/30/11/2017/5a1fdca29a79472261848146> (дата обращения: 04.08.2018)

## ГЛАВА 2 ПРОГНОЗИРОВАНИЕ И МОДЕЛИРОВАНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ВАЛЮТНОГО РЫНКА РОССИИ

### 2.1 Оценка состояния современного валютного рынка России

Современный российский валютный рынок представляет собой сложную и быстроменяющуюся систему, за состоянием которой необходим регулярный мониторинг для отслеживания основных направлений его развития. История валютного рынка России показывает, что кризисы на нем - частое явление, при этом каждый из них выступает следствием действия целого ряда негативных факторов (Таблица 2.1).

Таблица 2.1 - Основные причины валютных кризисов в России

Причины	Кризис 1994	Кризис 1998	Кризис 2008	Кризис 2014
Внутренние	Рост инфляции, падение ВВП, низкая наполняемость бюджета, отток капитала, поддержание завышенного курса рубля, либерализация валютного законодательства. Экспорт: 45,1% - минеральные продукты	Технический дефолт, завышенный курс рубля, открытость экономики для трансграничного капитала. Экспорт: 42,3% - минеральные продукты	Внешняя задолженность частного сектора перед внешними кредиторами. Свыше 50% экспорта - минеральные продукты. Политика плавной девальвации рубля	Рост внешней задолженности частного сектора. Экспорт: 71% - минеральные продукты. Либеральная валютная политика. Плавающий курс рубля
Внешние	1991-1994 гг. цены на нефть на мировых рынках упали с 23,76 долларов США за баррель Brent до 15,86 долларов США (на 33%). Рост оттока капитала с развивающихся рынков	Кризис в странах Юго-Восточной Азии, отток капитала с развивающихся рынков, 1997-1998 гг. цены на нефть на мировых рынках упали с 18,4 долларов США за баррель Brent до 9,6 долларов США	Мировой финансовый кризис, порожденный ипотечным кризисом в США, отток капитала с развивающихся рынков, 2008-2009 гг. цены на нефть на мировых рынках упали со 135 долларов США за баррель Brent до 43 долларов США	Санкции против России, ограничение доступа к долгосрочным и среднесрочным ресурсам западных рынков, затяжное падение цен на мировых сырьевых рынках

Источник: разработано автором

Процесс глобализации формирует беспрецедентный уровень зависимости состояния национального рынка валюты России не только от внутренних факто-

ров, но и в большей степени от внешних факторов. Каждый новый валютный кризис в таких условиях обладает специфическими особенностями и несет более разрушительные последствия для всей финансовой системы страны. Вопросы состояния валютного рынка затрагивают национальную экономическую безопасность, по этой причине оценка современного состояния валютного рынка - важнейшая задача каждого субъекта валютного рынка.

В прикладной научной литературе нет единого подхода к проведению анализа валютного рынка. Как правило, ученые сводят анализ валютного рынка к рассмотрению валютного курса, в то же время недостаточное внимание уделяется другим вопросам функционирования валютного рынка (объемы валютного рынка, структура валютного рынка по операциям, участники валютного рынка, валютное регулирование и контроль). Для удобства оценки состояния валютного рынка нами была разработана схема, изображенная на рисунке 2.1.

1. Валютный курс	Рассмотрение в динамике: - номинального и реального валютных курсов; - номинального эффективного и реального эффективного валютных курсов
2. Объемы валютного рынка	Рассмотрение средних дневных объемов валютного рынка в динамике
3. Структура валютного рынка	Рассмотрение валютных операций в динамике: спот, фьючерс, форвард, своп, опцион
4. Субъекты и инфраструктура	Рассмотрение субъектного состава валютного рынка и вопросов инфраструктуры
5. Валютное регулирование и контроль	Рассмотрение валютного законодательства России, органов валютного регулирования, органов и агентств валютного контроля

Рисунок 2.1 - Подход к анализу валютного рынка

Источник: разработано автором

Рисунок 2.1 предполагает последовательное рассмотрение вопросов функционирования валютного рынка для отражения общей картины состояния

каждого его элемента.

Первым и важнейшим показателем состояния национального валютного рынка выступает курс национальной валюты к ведущим мировым валютам. Разновидности и классификации валютного курса представлены в приложении А, наиболее значимым выступает классификация валютных курсов в зависимости от инфляции (номинальный и реальный валютные курсы).

Номинальный курс российского рубля применяется в текущих сделках и расчетах, показывает рыночную цену национальной валюты и формируется путем определения соотношения спроса и предложения на валюту в условиях рынка. По итогам торгов на Московской бирже, Банк России устанавливает официальный номинальный курс российского рубля. Динамика официальных курсов валютных пар USD/RUB и EUR/RUB представлена на рисунке 2.2.

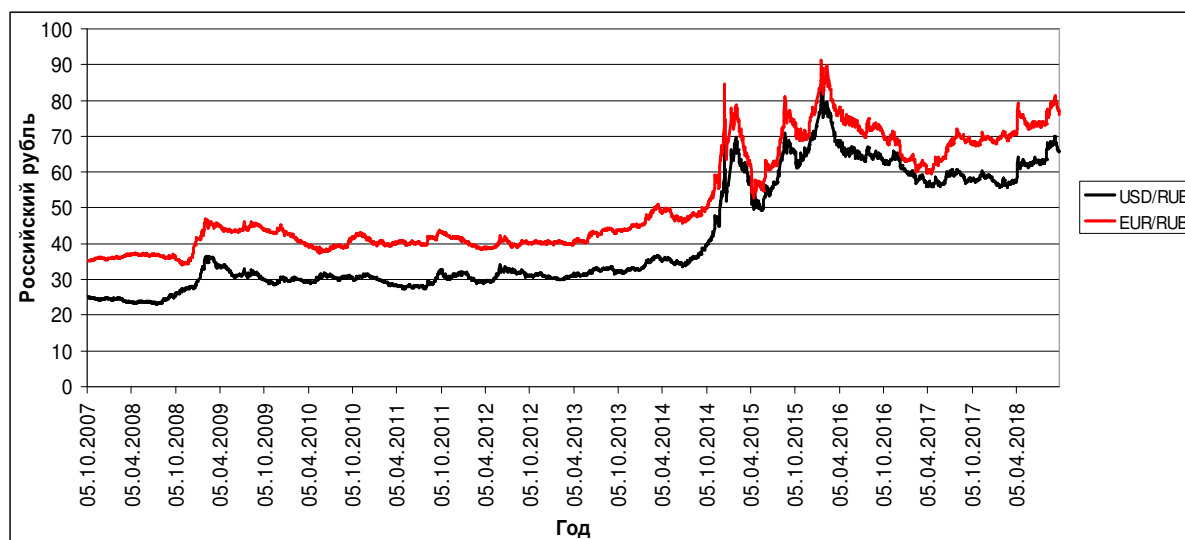


Рисунок 2.2 - Динамика официального курса доллара США и евро к рублю  
 Источник: разработано автором на основе данных Банка России

За последние десять лет курс российского рубля демонстрировал повышенную волатильность в периоды 2008-2009 гг. и 2014-2018 гг., что сопряжено с валютными кризисами, основные причины которых указаны в таблице 2.1. Если валютный кризис 2008 г. сопровождался непрерывными валютными интервенциями Банка России, позволившими ограничить диспропорции между спросом и пред-

ложением, то кризис 2014 г. характеризовался введением плавающего курса рубля и отменой регулярных валютных интервенций со стороны Банка России. На курс российского рубля с 2014 г. воздействует новая совокупность негативных факторов, которая, при режиме свободного плавания отечественной валюты, привела к беспрецедентному уровню волатильности рубля, сохраняющемуся и в 2018 г.

Реальный валютный курс является расчетной величиной и представляет собой курс валюты, скорректированный на разницу между уровнями инфляции двух стран (2.1).

$$E_r = E_n \frac{P_f}{P_d} \quad (2.1)$$

где  $E_r$  - реальный валютный курс;

$E_n$  - номинальный валютный курс;

$P_f$  - индекс цен зарубежной страны;

$P_d$  - индекс цен России

Для отражения динамики реального курса доллара США к российскому рублю была построена таблица 3.

Таблица 2.2 - Расчет реального курса доллара США к рублю

Год	Россия инфляция	США инфляция	Среднегодовой номинальный курс USD/RUB	Россия (индекс цен)	США (индекс цен)	Реальный курс USD/RUB
2007	11,87	4,3	25,57	1,1187	1,043	23,84
2008	13,28	0,1	24,85	1,1328	1,001	21,96
2009	8,8	2,8	31,72	1,088	1,028	29,97
2010	8,78	1,4	30,36	1,0878	1,014	28,30
2011	6,1	2,9	29,38	1,061	1,029	28,49
2012	6,57	1,6	31,07	1,0657	1,016	29,62
2013	6,47	1,4	31,90	1,0647	1,014	30,38
2014	11,35	0,7	38,53	1,1135	1,007	34,84
2015	12,91	0,4	61,27	1,1291	1,004	54,48
2016	5,39	2,1	66,83	1,059	1,021	64,74
2017	2,51	2,1	58,33	1,0251	1,021	58,10
08.2018	2,52	1,6	61,28	1,0232	1,016	60,73

Источник: разработано автором на основе данных<sup>82 83 84</sup>

<sup>82</sup> Инфляция в США [Электронный ресурс] // Бюро Трудовой Статистики США (U.S. Bureau of Labor Statistics). - Режим доступа: <http://www.bls.gov/bls/proghome.htm#inflation> (дата обращения 10.08.2018)

<sup>83</sup> Инфляция в России [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения 10.09.2018)

За рассматриваемый в таблице 2.2 период реальный курс доллара США к российскому рублю увеличивается, делая российский экспорт в США более привлекательным и увеличивая затраты на приобретение экспорта США в рублях.

Номинальный эффективный валютный курс - средневзвешенный курс валюты одной страны по отношению к корзине валют основных торговых партнеров данной страны. Является ориентиром денежно-кредитной политики, отражает колебания курса валюты страны по отношению к курсам валют стран - торговых партнеров.

Реальный эффективный валютный курс - номинальный эффективный валютный курс с поправкой на соотношение темпов инфляции данной страны и ее основным внешнеторговым партнерам. Показывает динамику реального валютного курса данной страны к валютам стран-партнеров<sup>85</sup>. Данный курс - основной показатель конкурентоспособности страны на внешних рынках.

Банк России производит ежемесячные расчеты индексов реального и номинального эффективных курсов рубля к иностранным валютам (Рисунок 2.3).

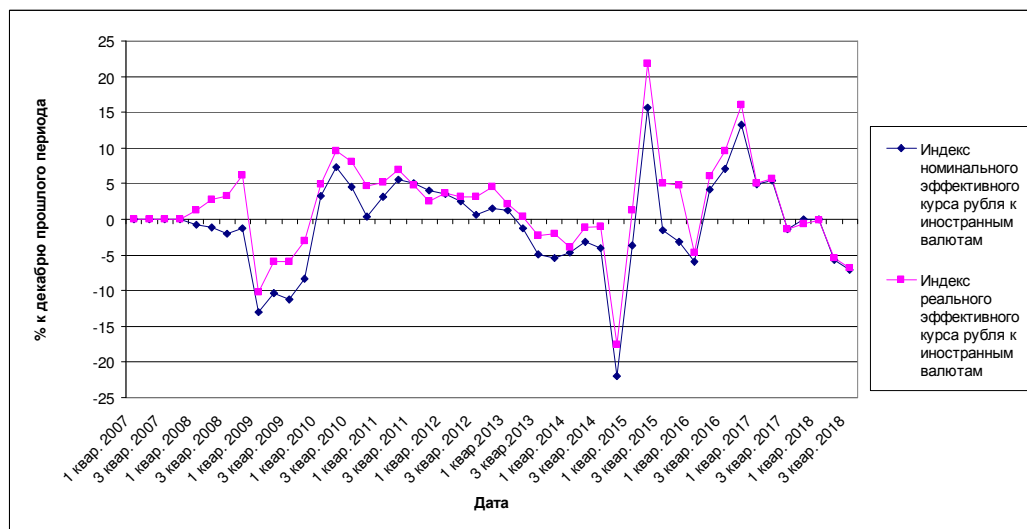


Рисунок 2.3 - Прирост индексов реального и номинального эффективного курса рубля к иностранным валютам

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

<sup>84</sup> Динамика официального курса заданной валюты [Электронный ресурс] // Банка России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 10.09.2018)

<sup>85</sup> Авагян Г. Л., Вешкин Ю. Г. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. -2-е изд., перераб. и доп./ Г.Л. Авагян, Ю.Г. Вешкин. - М.: ИНФРА-М, 2015. - С. 19



На рисунке 2.3 прослеживается реакция индексов номинального и реального эффективного валютного курса рубля к иностранным валютам на кризисные явления 2008 г. и 2014 г. Положительные темпы роста данных индексов указывают на укрепление российского рубля по отношению к иностранным валютам и сигнализируют о снижении конкурентоспособности России на мировом рынке: эффективность экспорта из России начинает снижаться, а импорта - повышаться. Отрицательные темпы роста показывают обесценение рубля к иностранным валютам и повышают конкурентоспособность страны через повышение привлекательности российского экспорта.

Второй показатель состояния валютного рынка - средние дневные объемы валютного рынка (Рисунок 2.4).

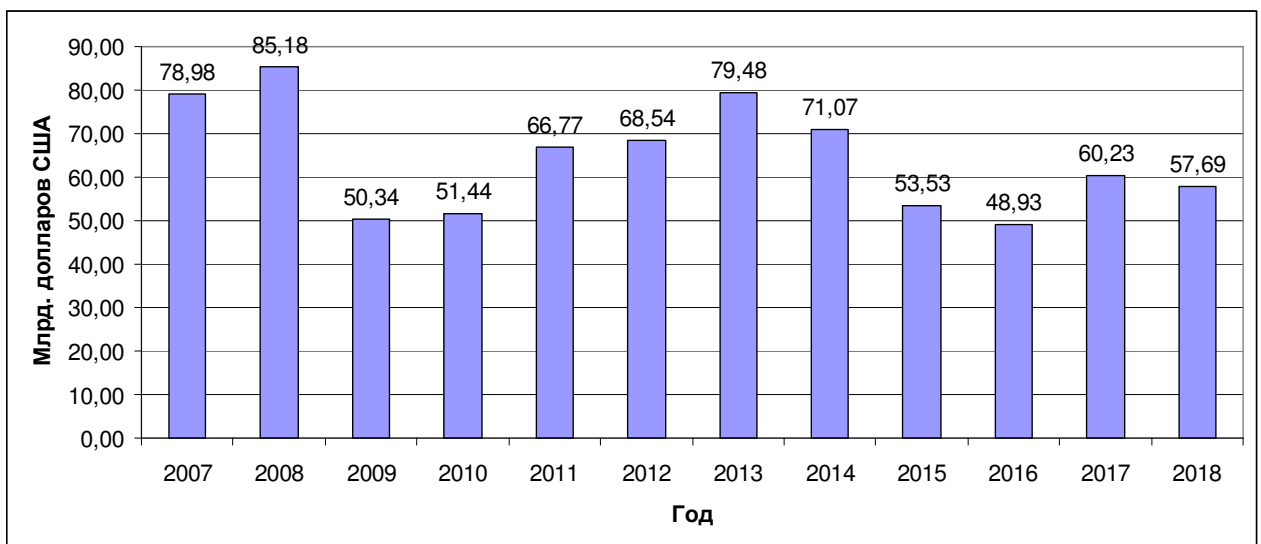


Рисунок 2.4 - Средний дневной объем валютного рынка России по годам

Источник: разработано автором по данным Банка России (методология BIS)

Среднедневные объемы валютных операций за год рассчитаны как отношение суммы объемов всех валютных операций за год к количеству торговых дней. Максимальные объемы валютного рынка России отмечены в предкризисный 2008 г. - 85,18 млрд долларов США. В 2009 г. операции на российском валютном рынке сократились на 40% и составили 50,34 млрд долларов США. В период 2010-2013 гг. валютный рынок постепенно восстановил объемы до 79,5 млрд дол-

ларов США. Новые условия повышенной экономической неопределенности, сформировавшиеся в 2014 г., привели к падению объемов валютных операций в 2015-2016 гг. до 48,93 млрд долларов США (на 38,4% по сравнению с 2013 г.). В 2016 г. нефтяные котировки демонстрировали рост, продолжившийся в 2017-2018 гг., что выступило поддержкой для российского рубля и способствовало росту объемов валютного рынка до 60,23 млрд долларов США в 2017 г. На рисунке 2.4 объемы валютного рынка за 2018 г. определены на основе периода с января 2018 г. по август 2018 г. и составляют 57,59 млрд долларов США, что ниже, чем в 2017 г. Несмотря на продолжающийся рост нефтяных котировок в 2018 г. потенциал роста объемов российского валютного рынка ограничен за счет расширения санкций против России со стороны ведущих постиндустриальных государств.

Для подробного изучения реакции российского валютного рынка на кризисные явления, рассчитаны средние дневные объемы валютного рынка России по месяцам (Рисунок 2.5).

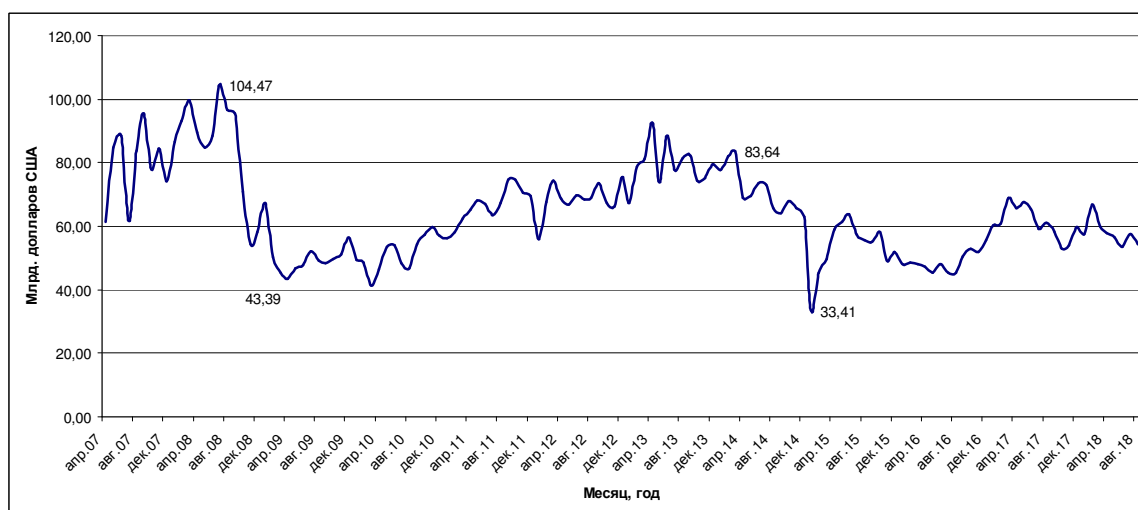


Рисунок 2.5 - Среднедневной объем валютного рынка России по месяцам

Источник: разработано автором по данным Банка России (методология BIS)

На рисунке 2.5 отмечены максимальные и минимальные объемы валютного рынка в России в кризисные периоды 2008 г. и 2014 г. Так, максимальные средние дневные объемы валютного рынка России по месяцам в июле 2008г. составляют 104,47 млрд долларов США. В апреле 2009 г. объемы валютного

рынка сократились до 43,39 млрд долларов США, что совпадает с максимальными значениями курса USD/RUB и EUR/RUB. На рисунке 2.2 в марте-апреле 2009 г. курс USD/RUB превышал 36 рублей за доллар США, а курс EUR/RUB превышал 46 рублей за евро. Схожая ситуация наблюдалась в кризис 2014 г., когда в январе 2015 г. объемы валютного рынка упали до 33,41 млрд долларов США (минимальное значение за весь рассматриваемый период) на фоне максимальных уровней девальвации российского рубля до более 65 рублей за доллар США и более 76 рублей за евро. По мере введения новых санкций против России весной и летом 2018 г., объемы валютных операций вновь демонстрировали падение, а национальная валюта - новый виток девальвации.

Структура валютного рынка по основным валютным операциям - третий показатель состояния валютного рынка. Основные виды валютных операций представлены на рисунке 2.6.



Рисунок 2.6 - Виды валютных операций

Источник: разработано автором

Расчеты на основе статистики Банка России по объемам всего валютного рынка и по каждой валютной операции размещены в приложении Б.

Согласно рисунку 2.6, текущий валютный рынок составляют валютные операции спот и своп с датой валютирования, не превышающей два рабочих дня.

Операции спот представляют собой сделку по покупке или продаже валюты при условии, что обмен валют происходит в дату валютирования (сегодня, завтра или послезавтра)<sup>86</sup>. Спот выступает одной из самых распространенных операций на валютном рынке и совершается преимущественно на внебиржевом сегменте.

Валютный своп - внебиржевое соглашение, согласно которому осуществляются две противоположные конверсионные сделки на одинаковую сумму, но с разными датами валютирования. С момента появления в Лондоне в конце 80-х годов 20 века, валютный своп выступал операцией срочного рынка. По мере развития мирового финансового рынка, своповые операции стали использоваться и на текущем сегменте рынка.

На рисунке 2.7 представлена динамика среднедневных объемов своповых и спотовых валютных операций по месяцам с апреля 2007 г. по август 2018 г.

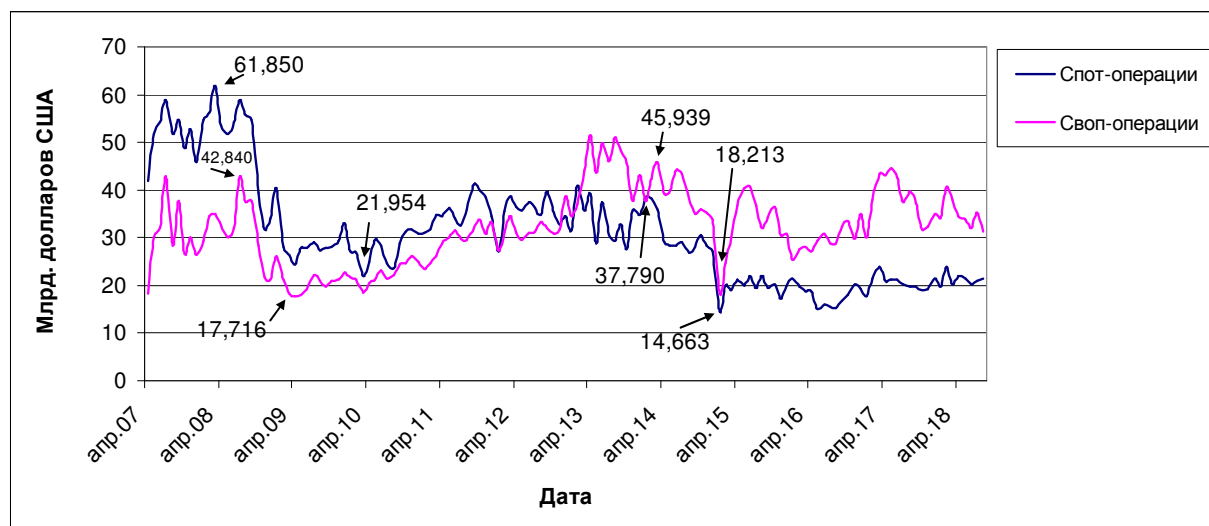


Рисунок 2.7 - Среднедневной объем спот и своп операций валютного рынка России по месяцам

Источник: разработано автором по данным Банка России (методология BIS)

<sup>86</sup> Люкшин А. М. Валютный рынок, его становление и роль в экономике Российской Федерации при усиливающихся интеграционных процессах / А. М. Люкшин // Экономика и предпринимательство. - 2013. - №12(1). - С. 243

Операции спот и своп формируют основной объем российского валютного рынка. Если в 2007 г. спот-операции занимали в структуре валютного рынка первое место по объемам, то с 2013 г. своп-операции вышли на первое место по объемам. На периоды кризисов 2008 г. и 2014 г. пришлось минимальные значения среднедневных объемов своповых и спотовых операций. В 2017 г. наблюдается восстановление объемов данных операций, но усиление геополитической напряженности вокруг России в 2018 г. привело к новому устойчивому снижению объемов валютных операций.

Валютные своп - операции заняли лидирующее место в структуре валютного рынка по следующим причинам:

- эффективность валютный свопов в управлении валютными рисками;
- расширяют возможности по управлению валютной позицией;
- проблемы с банковской ликвидностью в 2013-2014 гг. в России привели к поиску участниками валютного рынка новых механизмов рефинансирования в валюте;
- мировая тенденция роста объемов своп - операций на валютном рынке.

Отличительной особенностью российского валютного рынка выступают низкие объемы срочных валютных операций. Среднедневные объемы своповых операций в августе 2017 г. составляли 39,773 млрд долларов США, а в августе 2018 г. - 31,181 млрд долларов США. Валютные свопы длинного типа (сроки исполнения от недели до года) в августе 2017 г. составляли 1,5% от общего объема среднедневных своповых операций, а в августе 2018 г. - 3,28% от общего объема среднедневных своповых операций. Доля валютных свопов с исполнением до одной недели занимает в августе 2017 г. 98,5% и 96,72% в августе 2018 г. Доля среднедневных своповых операций с датой исполнения, укладывающейся в два рабочих дня, в августе 2017 г. - 94,7% от общего объема среднедневных своповых операций, в августе 2018 г. - 93,6%<sup>87</sup>. Таким образом, основные объемы валютного рынка России по прежнему составляют операции текущего валютного

---

<sup>87</sup> Расчеты автора на основе: Финансовые рынки [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr> (дата обращения: 10.09.2018)

рынка - своп с датой исполнения до двух рабочих дней и спот.

Срочный валютный рынок представлен операциями: форвард, опцион, своп с датой валютирования более двух рабочих дней, фьючерс.

Форвардные операции относятся к внебиржевому рынку и представляют собой договор, согласно которому продавец в будущем обязуется продать, а покупатель купить определенное количество валюты на условиях, установленных в момент заключения сделки. Форвардные операции отличаются гибкостью условий и могут совершаться с большим спектром валют и на различные сроки.

Высокие кредитные риски по форвардным операциям и сложности с поиском контрагента привели к появлению на организованном валютном рынке фьючерсов. Валютный фьючерс - договор, в соответствии с которым одна сторона обязуется продать валюту другой стороне по установленному курсу в определенный срок в будущем. Фьючерс - стандартизированный форвард<sup>88</sup>.

Валютный опцион - контракт (биржевой / внебиржевой), предоставляющий покупателю право купить или продать определенное количество валюты по фиксированной в момент его заключения цене<sup>89</sup>. Валютные опционы применяются, когда покупатель опциона хеджирует риски, связанные с изменением курса валюты. Покупатель имеет право совершить валютную операцию по заранее установленному курсу на определенную сумму и дату.

Операции форвард и опцион на российском валютном рынке существенно уступают операциям своп и спот по объемам.

На рисунке 2.8 представлена динамика среднедневных объемов валютных форвардов и опционов по месяцам с апреля 2007 г. до августа 2018 г.

Доля опционов на отечественном рынке валюты исторически была меньше, чем у других операций. В периоды кризисов 2008 г. и 2014 г. объемы опционов резко увеличивались, выступая защитной реакцией рынка на нарастающую неопределенность. В ноябре 2008 г. средние объемы опционов составили 32 млн

---

<sup>88</sup> Сигел Д. Фьючерсные рынки: портфельные стратегии, управление рисками и арбитраж / Дэниел Сигел, Дайан Сигел; пер. с англ. М.: Альпина Паблишер. - 2016. - С. 15-33

<sup>89</sup> Лимитовский М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках: учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / М. А. Лимитовский - 5-е изд., перераб. и доп. - М: Издательство Юрайт, 2018. - С. 470

долларов США в день, а в декабре 2008 г. уже 647 млн долларов США. В августе 2014 г. средние объемы опционов составили 99 млн долларов США в день, в ноябре 2014 г. уже 1,749 млрд долларов США. По мере усиления санкционного режима против России, объемы опционов будут увеличиваться.

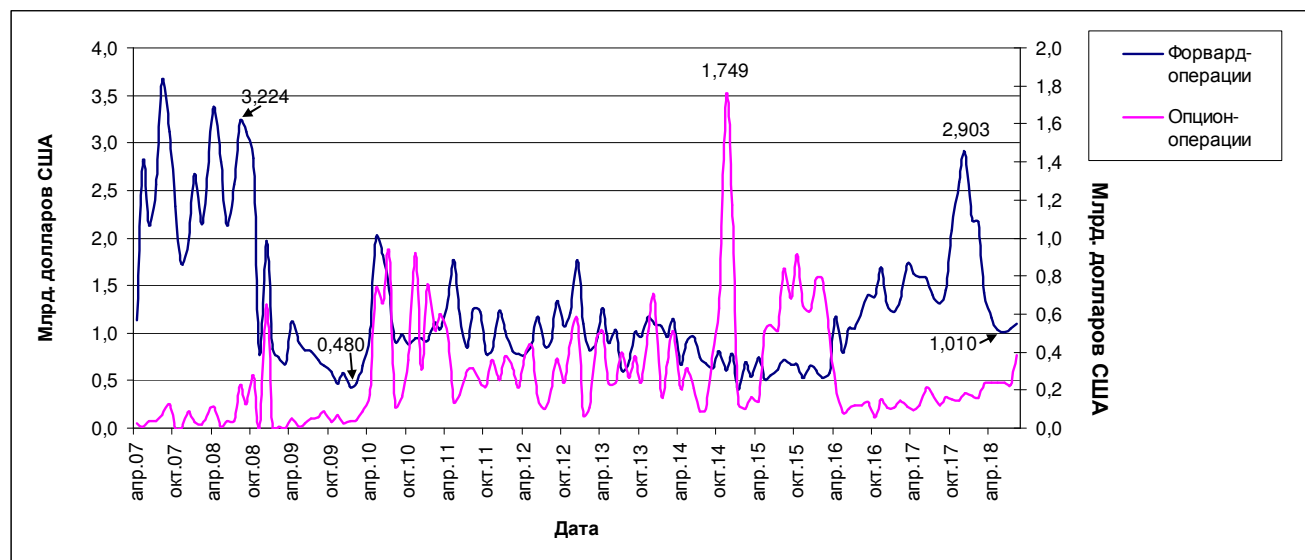


Рисунок 2.8 - Среднедневной объем операций форвард (левая шкала) и опцион (правая шкала) валютного рынка России по месяцам

Источник: разработано автором по данным Банка России (методология BIS)

Операции форвард реагируют на кризисные явления падением. С августа 2008 г. форвардные операции упали с 3,2 млрд долларов в день до 480 млн долларов в день в феврале 2010 г. После роста операций в мае 2010 г. до 2 млрд долларов США в день, объемы операций постепенно снижались вплоть до мая 2015 г. и составили 553 млн долларов США в день. В 2016-2017 гг. объемы форвардных операций постепенно увеличивались, что сопряжено с началом восстановления российской экономики. В 2018 г. форвардные операции упали до 1 млрд долларов США, не исключено дальнейшее снижение объемов данных операций по мере усиления санкций против России.

На рисунке 2.9 представлена динамика валютных фьючерсов на российском валютном рынке.

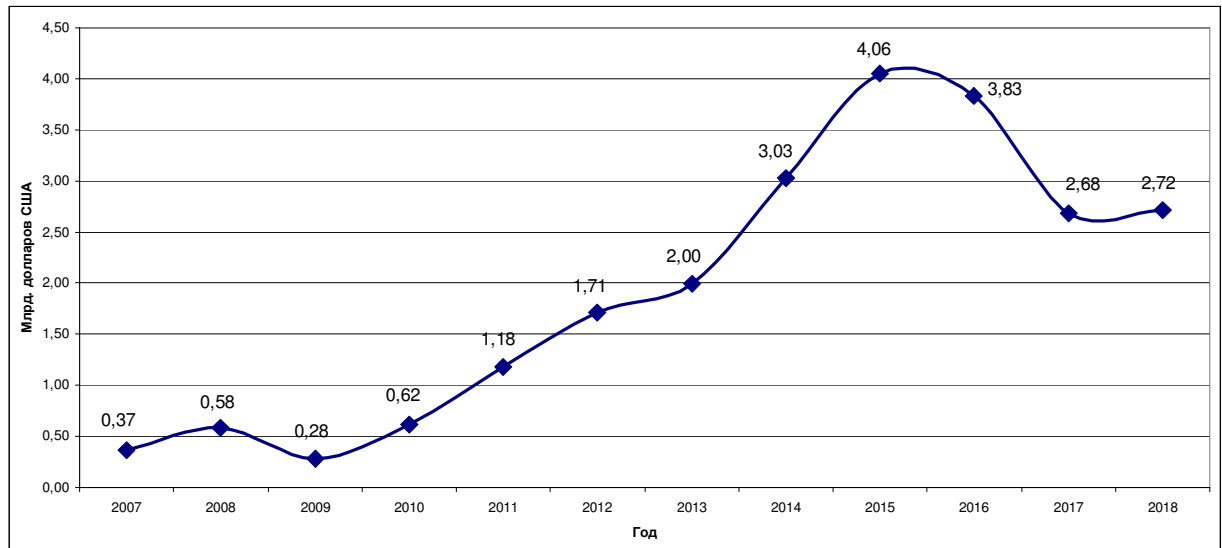


Рисунок 2.9 - Динамика средних дневных объемов валютных фьючерсов на валютном рынке России

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

Объемы валютных фьючерсов не учитываются отдельно в разделе «Статистика» на сайте Банка России. Расчет объемов валютных фьючерсов осуществлен на основе материалов Вестников Банка России<sup>90</sup> за период 2007-2018 гг. В 2018 г. средний дневной объем фьючерсных операций рассчитан за период с января по август 2018 г. включительно.

Фьючерсные операции на валютном рынке вносят определенность по уровню валютного курса для использующих их субъектов на определенный период в будущем. Реакция объемов валютных фьючерсов на кризисные явления соответствует общемировым тенденциям. По мере нарастания валютных рисков, объемы фьючерсных операций увеличились в 2008 г., пиковые значения средних дневных объемов валютных фьючерсов были достигнуты в 2015 г. - 4,06 млрд долларов США. По мере введения новых санкций в 2018 г. объемы данных операций будут увеличиваться.

На рисунке 2.10 представлена структура валютного рынка России по валютным парам за март 2018 г.

<sup>90</sup> Вестник Банка России по годам [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/vestnik/year/2018/> (дата обращения: 11.09.2018)



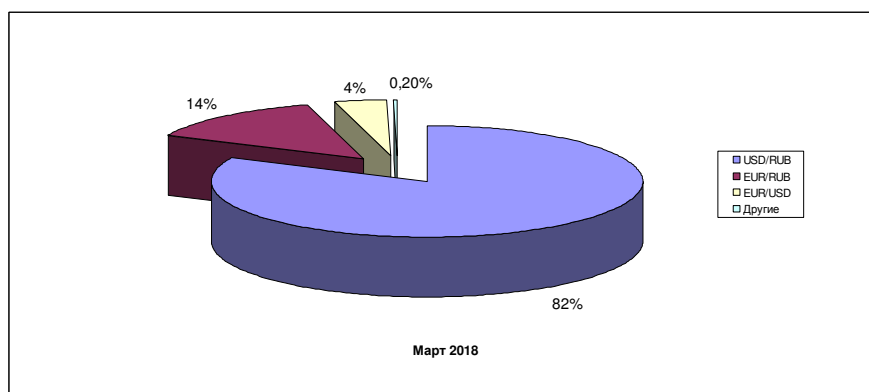


Рисунок 2.10 - Структура валютного рынка России по валютным парам

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

Характерной чертой валютного рынка России выступает высокая доля валютных операций с долларом США. Так, в марте 2018 г. на пару USD/EUR приходилось 82% общего оборота рынка, на EUR/RUB приходилось 14%, на EUR/USD - 4%. По мере реализации государственных мероприятия по дедолларизации, до 2024 г. возможно постепенное увеличение доли других валют.

Участники валютного рынка и его инфраструктура - четвертая группа индикаторов состояния валютного рынка.

Общая классификация субъектов валютного рынка подразумевает разделение всех основных участников рынка валюты в зависимости от характера деятельности на покупателей и продавцов. В зависимости от формы организации участники делятся на физических и юридических лиц (Банк России - юридическое лицо<sup>91</sup>), которые совершают валютные операции.

Покупка и продажа инструментов валютного рынка имеет определенные цели, в зависимости от которых субъекты валютного рынка разделяются на спекулянтов, хеджеров, арбитражеров, предпринимателей.

Спекулянты открывают валютные позиции с целью получить прибыль от изменения курса, способствуя, с одной стороны, обеспечению ликвидности валютного рынка, с другой - дестабилизации рынка.

Арбитражеры ставят своей целью получение прибыли на разнице процент-

<sup>91</sup> Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ (ред. от 29.07.2018) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения: 12.08.2018)

ных ставок по различным валютам (процентный арбитраж) или на курсе одной валюты на различных валютных рынках (пространственный арбитраж), или в разный период времени (временной арбитраж).

Хеджеры стремятся застраховать валютные риски посредством проведения валютных операций на срочном сегменте валютного рынка.

Предприниматели продают свою валютную выручку сразу после получения. Для проведения расчетов с зарубежными контрагентами, они, как правило, незамедлительно покупают или продают необходимую валюту.

Российское валютное законодательство разделяет субъектов валютного рынка на резидентов и нерезидентов (Рисунок 2.11).

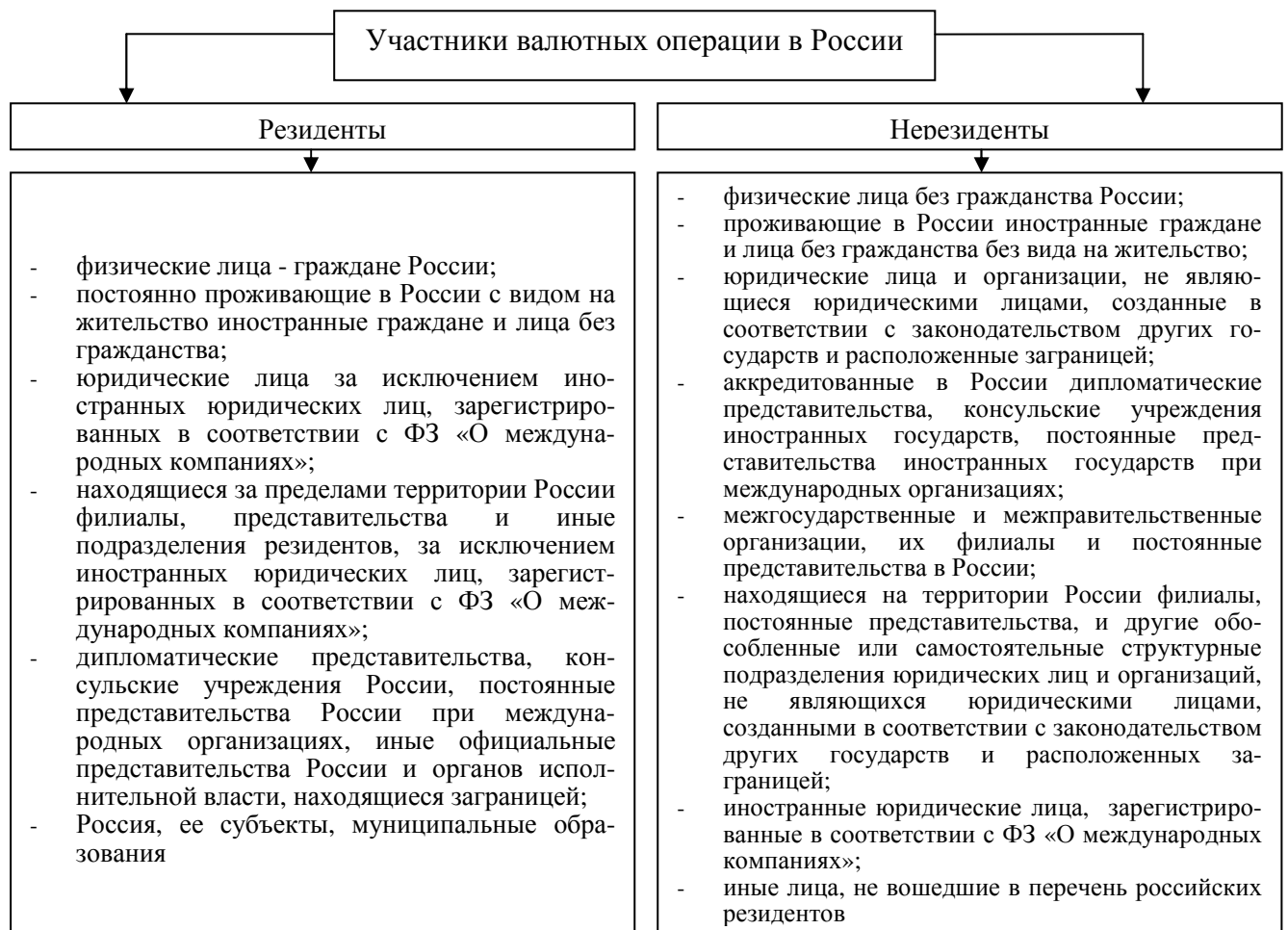


Рисунок 2.11 - Резиденты и нерезиденты на валютном рынке России

Источник: разработано автором на основе <sup>92</sup>

<sup>92</sup> Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 19.08.2018)

Схема участников валютного рынка России представлена на рисунке 2.12.



Рисунок 2.12 - Субъектный состав валютного рынка

Источник: разработано автором

Брокеры осуществляют валютные операции от своего имени за счет и по поручению клиента. Брокеры обладают более полной информацией о состоянии валютного рынка и помогают своим клиентам совершать как спекулятивные и предпринимательские операции, так и операции по хеджированию. На Московской бирже действует порядка 36 брокерских компаний на август 2018 г.<sup>93</sup>

Дилеры функционируют на рынке валют от своего имени и за свой счет, принимая на себя валютные риски. Операции дилеров защищают рынок от чрезмерного дисбаланса. Дилер может быть как продавцом, так и покупателем валютных ценностей и действует на рынке валют в своих собственных интересах, может устанавливать свои условия, исходя из ситуации на рынке.

Важнейшими элементами инфраструктуры валютного рынка выступают валютные биржи - участники валютного рынка, которые не совершают валютные

<sup>93</sup> Прайм-брокеры [Электронный ресурс] // Московская биржа. - Режим доступа: <https://www.moex.com/s548> (дата обращения: 15.08.2018)

операции, а предоставляют свою торговую площадку под проведение валютных операций и организуют их проведение. В России функционируют две валютные биржи - ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» и ЗАО «Санкт-Петербургская валютная биржа»<sup>94</sup>.

Органы валютного регулирования и валютного контроля осуществляют контроль, надзор и регулирование валютного рынка. Основная задача данных участников рынка - контроль за соблюдением валютного законодательства, обеспечение порядка проведения валютных операций, поддержание национальной валюты. В России органами валютного контроля и регулирования выступают Правительство Российской Федерации (в части валютного контроля - федеральный орган исполнительной власти, уполномоченный Правительством Российской Федерации) и Банк России<sup>95</sup>.

Одной из ключевых проблем инфраструктуры валютного рынка России выступает концентрация участников валютных операций в регионе Москва (Рисунок 2.13).

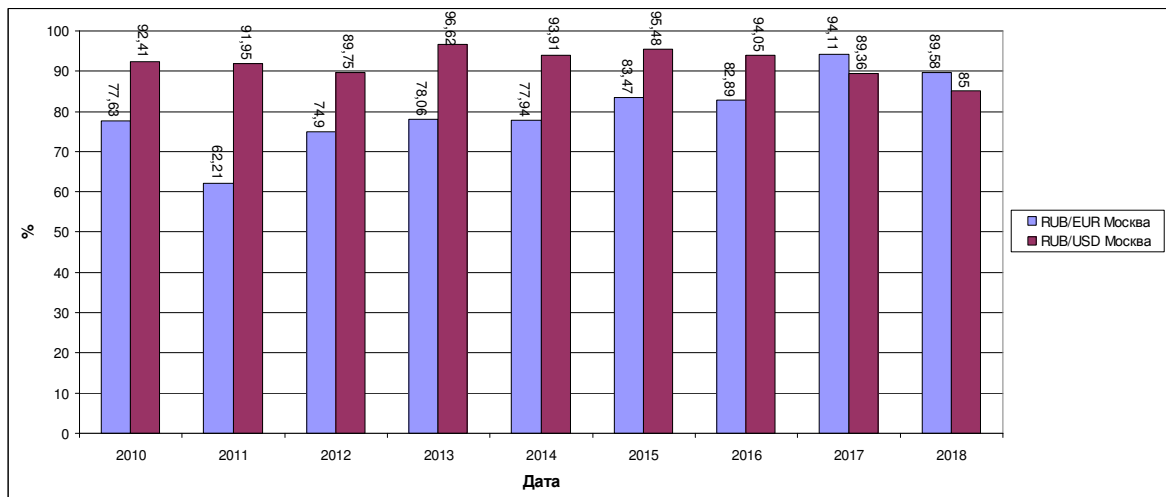


Рисунок 2.13 - Доля контрагентов из региона Москва в обороте межбанковского кассового валютного рынка на апрель каждого года

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

<sup>94</sup> Нестеренко Е. А., Сомова О. В. Инфраструктура российского биржевого валютного рынка / Нестеренко Е. А., Сомова О. В. // Известия Уральского государственного экономического университета. - 2015. - №5(61). - С. 24

<sup>95</sup> Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 19.08.2018)

На рисунке 2.13 представлено изменение доли контрагентов из региона Москва в обороте межбанковского кассового валютного рынка. С 2011 г. доля участников из региона Москва в обороте кассового валютного рынка увеличивается с 62,21% до 89,58% в 2018 г. по валютной паре RUB/EUR. По валютной паре RUB/USD концентрация участников в регионе Москва остается на высоком уровне за весь рассматриваемый период, однако с 2017 г. наметилась тенденция по снижению доли участников из региона Москва до 89,36%, а в 2018 г. до 85%. Второе место по доле участников в объемах данных операций занимает регион Санкт-Петербург, который наращивает долю участников с 2% в 2014 г. до 12,96% в 2018 г. в валютной паре RUB/USD. Доля остальных участников из других регионов России остается незначительной.

Распределение долевой структуры участников валютного рынка России представлено на рисунке 2.14.

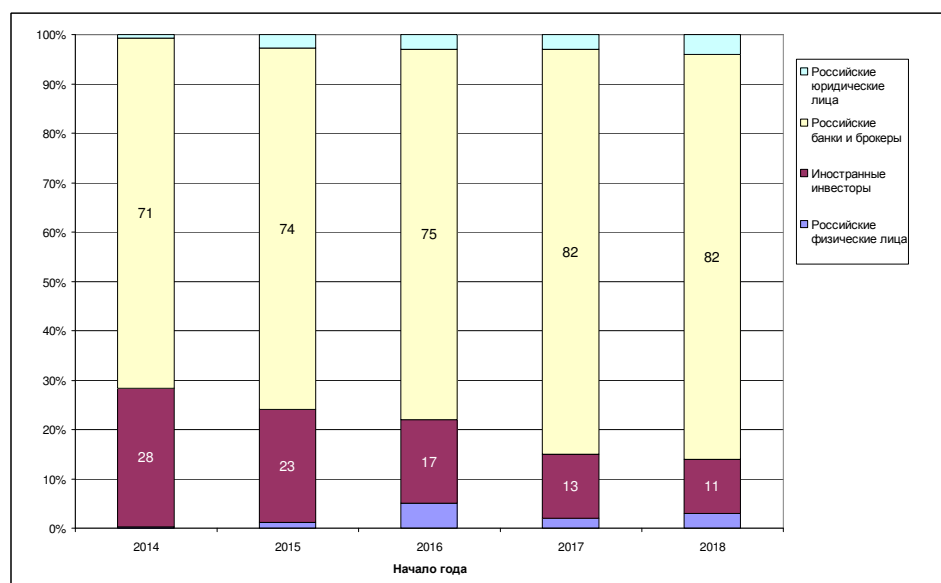


Рисунок 2.14 - Структура валютного рынка России по типам инвесторов  
Источник: разработано автором на основе данных Банка России

В структуре инвесторов валютного рынка России с начала кризиса 2014 г. обозначилась тенденция сокращения иностранных участников с 28% в 2014 г. до 11% в 2018 г. (по август), что стало следствием введения санкций против России. Российский валютный рынок имеет ярко выраженный межбанковский характер,

доля коммерческих банков увеличивается с 2014 по 2018 г. с 71% до 82%.

Доля резидентов и нерезидентов на валютном рынке России в операциях спот представлена на рисунке 2.15.

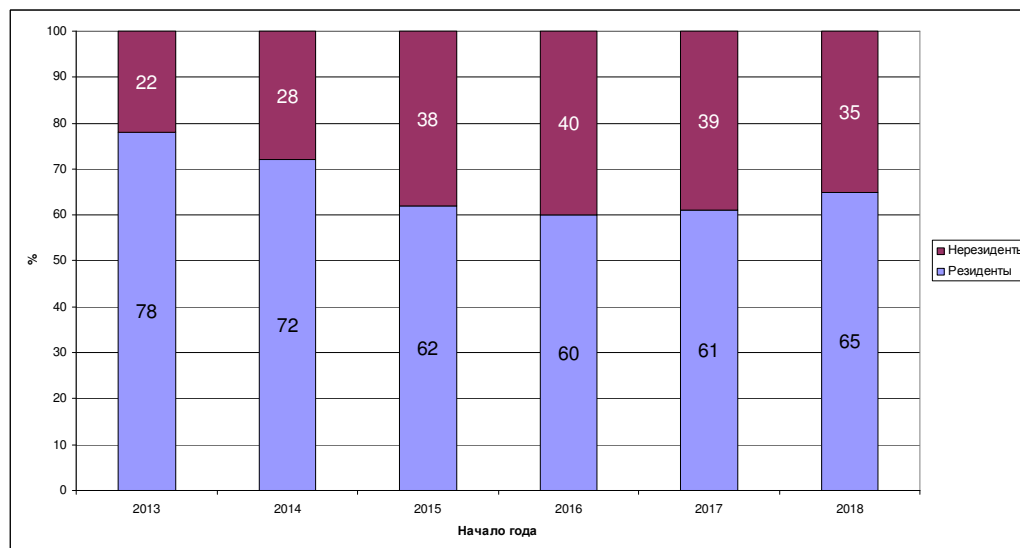


Рисунок 2.15 - Структура спот-операций по участникам

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

Доля резидентов в спот операциях на начало 2016 г. составляет 60% и постепенно увеличивается до 65% в начале 2018 г., доля нерезидентов с 2016 г. снижается. Новые санкции 2018 г. привели к сокращению доли инвестиций нерезидентов в облигации федерального займа с 34,5% в апреле 2018 г. до 26,6% на сентябрь 2018 г (данные Банка России).

Инфраструктура валютного рынка России включает в себя две ключевых составляющих - внебиржевую и биржевую инфраструктуру. Внебиржевая инфраструктура действует как децентрализованная система дилеров, в рамках которой субъект валютного рынка может обращаться как к дилеру для совершения валютной операции, так и напрямую к другому субъекту валютного рынка. На внебиржевом валютном рынке участники рынка могут не использовать специальные инфраструктурные организации для совершения валютных операций. Биржевая инфраструктура состоит из торговой (обеспечение заключения сделок с валютой) и расчетной (осуществление клиринга и расчетов по сделкам с валютой) инфраструктуры (Рисунок 2.16).

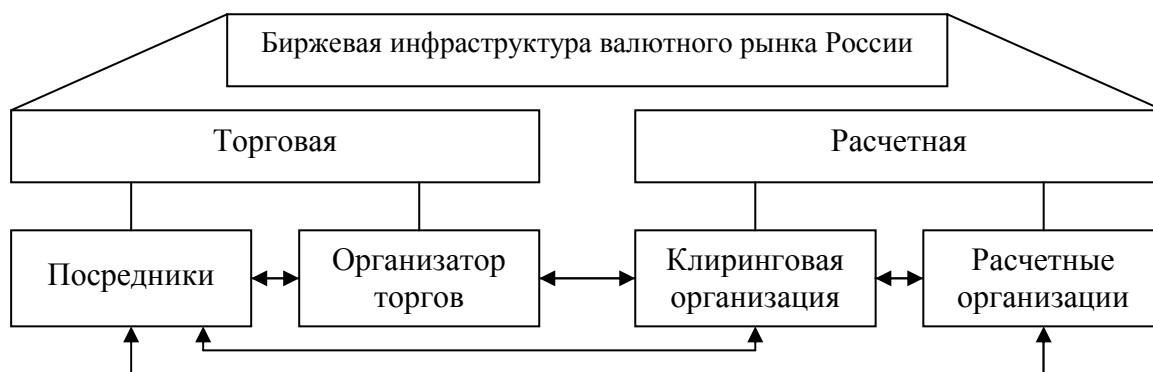


Рисунок 2.16 - Инфраструктура биржевого валютного рынка России

Источник: разработано автором

Согласно рисунку 2.16, биржевая инфраструктура функционирует следующим образом:

- основной организатор торгов в России - ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» - проводит регулярные торги валютой в соответствии с законодательством<sup>96</sup>;
- клиринговая организация - ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр»<sup>97</sup> (принадлежит организатору торгов) - поддерживает стабильность на рынке за счет системы управления рисками, предоставляет участникам клиринговые услуги и обеспечивает исполнение обязательств по всем биржевым операциям (выполняет функцию центрального контрагента);
- расчетные организации в рублях (НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий»<sup>98</sup> и Банк России) и в иностранной валюте (счета ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр» в иностранных банках) - позволяют осуществлять расчеты между субъектами биржевого рынка валюты по итогам клиринга;

<sup>96</sup> Федеральный закон от 21.11.2011 N 325-ФЗ (ред. от 04.06.2018) «Об организованных торгах» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_121888/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/) (дата обращения: 14.08.2018)

<sup>97</sup> Миссия [Электронный ресурс] // Национальный клиринговый центр. - Режим доступа: <http://nationalclearingcentre.ru/viewCatalog.do?menuKey=5> (дата обращения: 14.08.2018)

<sup>98</sup> Миссия [Электронный ресурс] // Национальный расчетный депозитарий. - Режим доступа: <https://www.nsd.ru/ru/about/mission/> (дата обращения: 14.08.2018)

- профессиональные посредники - брокеры, коммерческие банки - обеспечивают доступ к торгам юридическим и физическим лицам.

Валютное регулирование и контроль - пятый индикатор состояния валютного рынка России. Институциональная структура валютного регулирования и контроля представлена на рисунке 2.17.

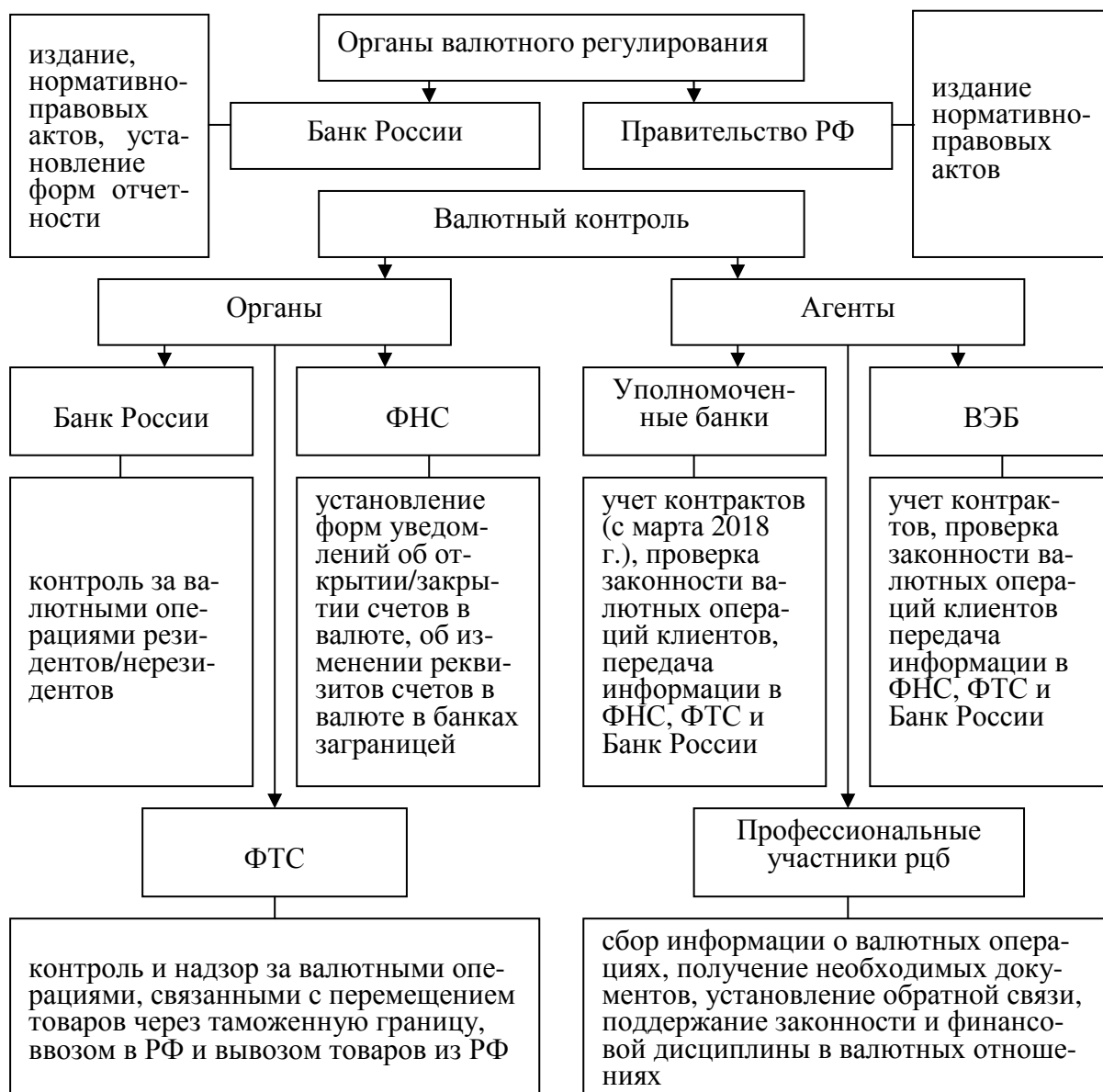


Рисунок 2.17 - Органы валютного регулирования и валютного контроля

Источник: разработано автором

Ключевым изменением в структуре органов валютного контроля стало упразднение в 2016 г. Федеральной службы финансово-бюджетного надзора и



передача ее функций органа валютного контроля Федеральной налоговой службе<sup>99</sup> и Федеральной таможенной службе<sup>100</sup>.

По результатам ретроспективного анализа нормативно-правовых актов, регулирующих валютные отношения в России, установлено, что за период с 2014 по 2018 гг. российское валютное законодательство претерпело значительные изменения, затрагивающие институциональные (ФНС и ФТС наделены полномочиями органов валютного контроля), информационные (наращивание электронного информационного обмена между субъектами валютного контроля) и функциональные (введение учета контрактов, ужесточение ответственности за валютные правонарушения и другие) компоненты валютного контроля. Органы валютного регулирования находятся в поиске «золотой середины» между либерализацией и сохранением экономической безопасности страны.

Несмотря на постепенную либерализацию валютного законодательства, в 2018 г. в системе валютного регулирования и контроля в России сохраняются следующие основные проблемы:

- запрет на валютные операции между резидентами (определен перечень разрешенных операций<sup>101</sup>) вне зависимости от их местоположения;
- ограничения по использованию зарубежных счетов резидентами<sup>102</sup> и обязанность резидентов предоставлять отчетность по зарубежным счетам<sup>103</sup>;
- репатриация валютной выручки резидентами и учет внешнеторговых контрактов для физических и юридических лиц<sup>104</sup>;
- с мая 2014 г. введено требование указания во внешнеторговых контрактах между резидентами и нерезидентами сроков исполнения

---

<sup>99</sup> Полномочия ФНС при осуществлении функции органа валютного контроля [Электронный ресурс] // Федеральная налоговая служба. - Режим доступа: [https://www.nalog.ru/rn77/related\\_activities/exchange\\_controls/](https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/exchange_controls/) (дата обращения: 15.08.2018)

<sup>100</sup> Валютный контроль [Электронный ресурс] // Федеральная таможенная служба. - Режим доступа: [http://ved.customs.ru/index.php?id=234&Itemid=1847&option=com\\_content&view=article](http://ved.customs.ru/index.php?id=234&Itemid=1847&option=com_content&view=article) (дата обращения: 15.08.2018)

<sup>101</sup> Статья 9, Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 18.10.2018)

<sup>102</sup> Там же, статья 12, часть 1

<sup>103</sup> Там же, статья 12, часть 2

<sup>104</sup> Там же, статья 19

обязательств, а резиденты обязаны сообщать точные сроки получения иностранной валюты по внешнеторговым контрактам<sup>105</sup>;

- суровая ответственность за нарушение валютного законодательства - административная (статья 15.25 КоАП РФ), уголовная (статьи 186, 193, 193.1 УК РФ), гражданско-правовая (статьи 167-169 ГК РФ);

Рассмотренные проблемы не только выступают серьезным барьером для организаций, занимающихся внешнеторговой деятельностью, но и препятствуют развитию валютной интеграции в ЕАЭС. Существуют и другие проблемы системы валютного регулирования и контроля России, связанные со сложностью ее администрирования, так как в России функционируют громоздкая система органов валютного регулирования и контроля (Рисунок 2.17).

Финансово-экономические санкции, введенные против России, послужили катализатором разработки стимулирующих поправок в нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность участников валютного рынка. Так, ответом на современные экономические условия стала отмена с июля 2018 г. репатриации валютной выручки для резидентов, в отношении которых применяются санкции иностранных государств (при условии, что резидент предоставил заявление с подтверждением введения против него санкций)<sup>106</sup>.

В целях противодействия незаконному вывозу капитала из России с мая 2018 г. уполномоченные банки получили возможность блокировать проведение клиентами валютных операций, если они противоречат валютному законодательству России<sup>107</sup>.

По результатам проведенного анализа, выявлены механизмы адаптации валютного рынка России к современным условиям, установлена его реакция на расширяющиеся санкции.

---

<sup>105</sup> Незаконному вывозу валюты поставили барьер [Электронный ресурс] // Российская газета №93(7556) от 02.05.2018 . - Режим доступа: <https://rg.ru/2018/05/02/rezidentov-obiazali-soobshchat-o-tochnyh-srokah-polucheniia-valiutnoj-vyruchki.html> (дата обращения: 25.08.2018)

<sup>106</sup> Статья 9, часть 4, Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 20.10.2018)

<sup>107</sup> Там же, статья 23, часть 5

## 2.2 Взаимосвязь основных показателей валютного рынка России

Выявление взаимосвязей между основными количественными показателями валютного рынка России позволяет представить единую картину его функционирования и предложить модель его устойчивого развития, что актуально в современных условиях. Количественные показатели валютного рынка не ограничиваются валютным курсом, объемом и структурой валютных операций. Валютный рынок в зависимости от места и формы расчетов, сроков исполнения сделок можно разделить на различные сегменты, которые суммарно формируют единый валютный рынок и могут рассматриваться как показатели (Рисунок 2.18).

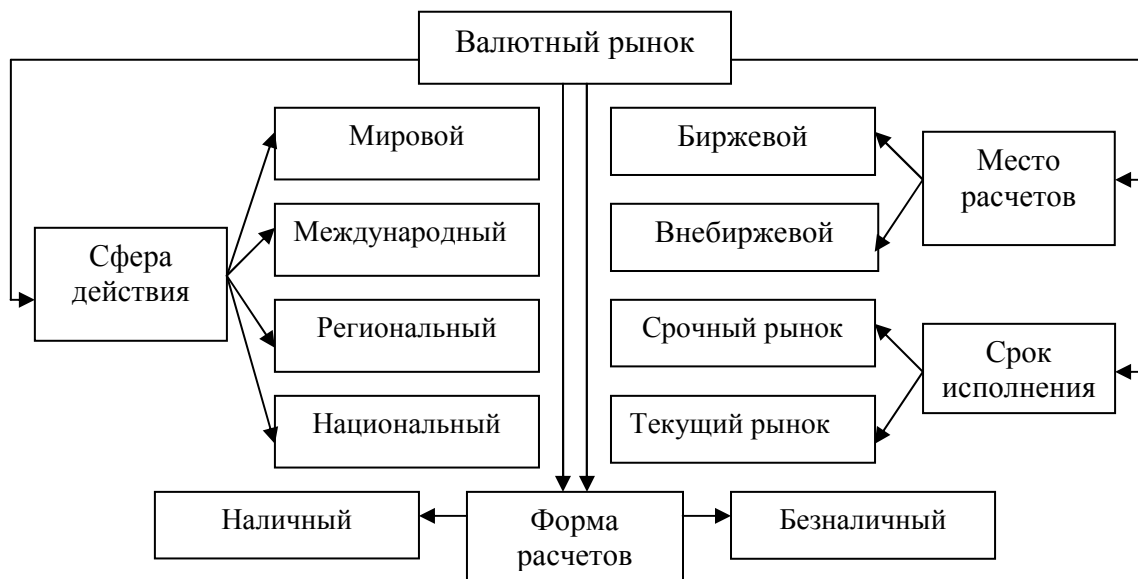


Рисунок 2.18 - Виды валютных рынков в зависимости от разных критериев

Источник: разработано автором

Включение критерия классификации валютного рынка по сфере действия обусловлено необходимостью установления места валютного рынка России в мировом валютном рынке. Остальные критерии позволяют выявить показатели национального валютного рынка, динамика которых отражает складывающуюся на валютном рынке ситуацию.

Оценка состояния валютного рынка России целесообразна на основе системы взаимосвязанных показателей к которым относятся: реальный и номинальный валютный курсы, объемы национального и мирового валютных рынков, объемы биржевого и внебиржевого валютных рынков, объемы текущего и срочного сегментов валютного рынка, объемы наличного и безналичного валютных рынков. Взаимодействие этих показателей представлено в таблице 2.3.

Таблица 2.3 - Взаимодействие показателей валютного рынка

Показатели	Характеристика взаимодействия
Реальный валютный курс и номинальный валютный курс	При устойчивом развитии национального валютного рынка происходит более быстрый рост реального курса по сравнению с номинальным, снижается инфляция в стране
Объемы национального и мирового валютных рынков	При устойчивом развитии национального валютного рынка его объемы растут быстрее мирового или равны темпам роста мирового валютного рынка
Объемы биржевого и внебиржевого валютных рынков	При устойчивом развитии национального валютного рынка внебиржевой валютный рынок растет быстрее биржевого сегмента
Объемы текущего и срочного валютных рынков	При устойчивом развитии национального валютного рынка текущий сегмент опережает по объемам и темпам роста срочный
Объемы наличного и безналичного валютных рынков	При устойчивом развитии национального валютного рынка обороты безналичного рынка быстро растут, обороты наличного рынка падают

Источник: разработано автором

Из приведенной таблицы следует, что взаимодействие показателей валютного рынка основывается на системе прямых и обратных связей. Формирование таких связей должно базироваться на основе согласования ключевых направлений валютной политики страны.

Ведущее значение имеет разработка подходов к оценке состояния валютного рынка с точки зрения их приближения к оптимальным значениям. Для решения данной задачи предложена следующая экономико-математическая модель оценки состояния российского валютного рынка:

$$S_{c.m.} = \frac{i_{c.r.r.}}{i_{c.n.r.}} + \frac{i_{n.c.m.}}{i_{w.c.m.}} + \frac{i_{o.t.c.}}{i_{exch.}} + \frac{i_{d.m.}}{i_{cur.m.}} + \frac{i_{n.l.m.}}{i_{c.m.}} \rightarrow \max, \quad (2.2)$$

$$\begin{cases} i_{c.r.r.} \geq i_{c.n.r.} \\ i_{n.c.m.} \geq i_{w.c.m.} \\ i_{o.t.c.} > i_{exch.} \\ i_{d.m.} < i_{cur.m.} \\ i_{c.l.m.} > i_{c.m.} \end{cases}$$

где  $S_{c.m.}$  - интегрированный показатель развития валютного рынка;

$i_{c.r.r.}$  - индекс реального курса USD/RUB;

$i_{c.n.r.}$  - индекс номинального курса USD/RUB;

$i_{n.c.m.}$  - индекс объема российского валютного рынка;

$i_{w.c.m.}$  - индекс объема мирового валютного рынка;

$i_{o.t.c.}$  - индекс объема внебиржевого валютного рынка России;

$i_{exch.}$  - индекс объема биржевого валютного рынка России;

$i_{d.m.}$  - индекс объема срочного валютного рынка России;

$i_{cur.m.}$  - индекс объема текущего валютного рынка России;

$i_{n.l.m.}$  - индекс объема безналичного валютного рынка России;

$i_{c.m.}$  - индекс объема наличного валютного рынка России.

В качестве ограничений в модели используются: (1) превышение или равенство индекса реального курса USD/RUB над индексом номинального курса USD/RUB; (2) превышение или равенство индекса объема российского валютного рынка над индексом объема мирового валютного рынка; (3) превышение индекса объема внебиржевого валютного рынка России над индексом объема биржевого валютного рынка России; (4) превышение индекса объема текущего валютного рынка России над индексом объема срочного валютного рынка России; (5) превышение индекса объема безналичного валютного рынка России над индексом объема наличного валютного рынка России.

Формула расчета каждого рассматриваемого индекса имеет следующий вид:

$$i_q = \frac{q_1}{q_0}, \quad (2.3)$$

где  $i_q$  - индекс показателя;

$q_1$  - отчетное значение показателя;

$q_0$  - базисное значение показателя.

Индексы характеризуют соотношение между отчетным и базисным значением показателями и показывают во сколько раз произошло увеличение или уменьшение рассматриваемой величины.

Экономический смысл модели 2.2 и расчета интегрированного показателя развития валютного рынка состоит в возможности анализа взаимосвязанной динамики индикаторов валютного рынка на основе данных по ним за определенные периоды времени. Представленная экономико-математическая модель рассматривается как система экономического анализа, которая позволяет абстрагироваться от реальных условий, сохраняя фундаментальные характеристики и взаимосвязи экономической системы.

Рассмотрим показатели модели 2.2 более подробно и установим взаимосвязь между ними.

*Номинальный и реальный курс доллара США к российскому рублю.* Валютные кризисы в России сопровождаются резкой девальвацией национальной валюты по отношению к ведущим мировым валютам и ростом инфляции. В таком случае, реальный курс доллара США к российскому рублю, как правило, укрепляется меньшими темпами, чем номинальный курс. В условиях, когда валютный рынок развивается динамично, происходит снижение инфляции в России, что способствует снижению реального курса доллара США к российскому рублю более быстрыми или равными темпами, чем девальвация номинального курса USD/RUB. В условиях стабильно низкой инфляции и пониженной волатильности курса национальной валюты, происходит сближение значений реального и номинального курса, в то время как по мере нарастания

кризисных тенденций, наблюдается обратный процесс (Рисунок 2.19).

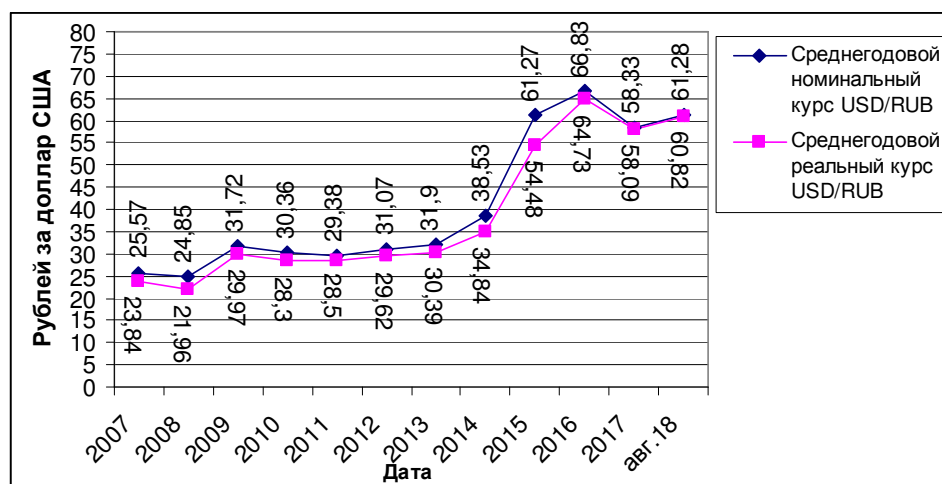


Рисунок 2.19 - Динамика реального и номинального курса USD/RUB

Источник: разработано автором на основе данных таблицы 2.2

Расчеты реального курса осуществлялись на основе формулы 2.1 и индексов цен России и Соединенных Штатов Америки. Среднегодовой реальный и номинальный курс доллара США к российскому рублю имеют схожую динамику, реальный курс доллара укрепляется по отношению к рублю медленнее в периоды валютных кризисов в России.

Расчет индексов реального и номинального курсов доллара США к российскому рублю представлен в таблице 2.4.

Таблица 2.4 - Индексы реального и номинального курса USD/RUB

Период	Индекс реального курса USD/RUB	Индекс номинального курса USD/RUB	$\Delta$
2008/2007	0,92	0,97	-0,05
2009/2008	1,37	1,28	0,09
2010/2009	0,95	0,96	-0,01
2011/2010	1,01	0,97	0,04
2012/2011	1,06	1,06	0,00
2013/2012	1,03	1,03	0,00
2014/2013	1,15	1,21	-0,06
2015/2014	1,56	1,59	-0,03
2016/2015	1,19	1,09	0,10
2017/2016	0,90	0,87	0,03
09.2018/2017	1,05	1,06	-0,01

Источник: разработано автором

Таблица 2.4 позволяет выявить следующие закономерности взаимодействия индексов номинального и реального курсов USD/RUB:

- в периоды развития кризисных явлений (2008-2010, 2014-2015 гг.) на валютном рынке России, индекс номинального курса доллара США к российскому рублю больше индекса реального курса из-за возрастающей разницы между инфляциями России и США;
- в периоды стабильного развития российского валютного рынка (2011-2013 гг.), индекс реального курса доллара США к российскому рублю больше или равен индексу номинального курса доллара США к российскому рублю, что, как правило, обеспечивается за счет понижения уровня инфляции в России;
- после прохождения пиковых фаз валютных кризисов в России наблюдается: снижение инфляции в России в 2009 г. (8,8%) по сравнению с 2008 г. (13,28%) и ее увеличение в США в 2009 г. (2,8%) по сравнению с 2008 г. (0,1%), что дает положительную разницу между индексом реального и номинального курсов USD/RUB; снижение инфляции в России в 2016 г. (5,39%) по сравнению с 2015 г. (12,91%) и ее увеличению в США в 2009 г. (2,1%) по сравнению с 2008 г. (0,4%), что дает положительную разницу между индексом реального и номинального курсов USD/RUB;

*Объем российского и мирового валютных рынков.* Валютный рынок России является частью мирового валютного рынка, непрерывно взаимодействует с ним. Состояние и уровень развития мирового валютного рынка выступают ориентиром для любого национального валютного рынка. Национальный валютный рынок, обладающий темпами роста объемов валютных операций, равными или превышающими мировой валютный рынок, демонстрирует устойчивый рост. При наличии системных проблем в функционировании национального валютного рынка, наблюдается отставание данного рынка по темпам роста от мирового.

Сравнение национального и мирового валютных рынков представлено в таблице 2.5.



Таблица 2.5 - Сравнение объемов российского и мирового валютных рынков

Показатель \ Апрель	2004	2007	2010	2013	2016	2019 (прогноз)
1. Средний дневной объем российского валютного рынка, млрд долларов	37,37	61,37	49,22	74,13	56,94	53,07
2. Средний дневной объем мирового валютного рынка, млрд долларов	1934	3324	3972	5345	5066	5547
3. Доля российского валютного рынка в мировом, %	1,93	1,85	1,24	1,39	1,12	0,96
4. Индекс объема валютного рынка России	-	1,64	0,80	1,51	0,77	0,93
5. Индекс объема мирового валютного рынка	-	1,72	1,19	1,35	0,95	1,09
$\Delta_{4-5}$	-	-0,08	-0,39	0,16	-0,18	-0,16

Источник: разработано автором на основе данных BIS

Согласно таблице 2.5, доля российского валютного рынка в мировом валютном рынке за анализируемый период была максимальной в 2004 г. - 1,93%. По мере зарождения кризисных явлений в российской экономике, доля валютного рынка России в мировом валютном рынке стремительно снижалась. Так, из-за кризиса 2008-2009 гг. объемы российского валютного рынка в апреле 2010 г. составили 49,22 млрд долларов США против 61,37 млрд долларов США в 2007 г., объемы мирового валютного рынка с 2007 по 2010 гг. увеличились на 648 млрд долларов США. Это привело к падению доли российского рынка валюты в мировом рынке в 2010 г. до 1,24%. Однако минимальное значение доли российского валютного рынка в мировом валютном рынке пришлось на 2016 г. (1,12%), что связано с повышенным уровнем экономической неопределенности, которую сформировали факторы, ранее никогда не действовавшие на рынок валюты России сообща. По результатам прогноза, на апрель 2019 г. доля российского валютного рынка в мировом составит 0,96%.

Таблица 2.5 позволяет выявить следующие закономерности взаимодействия индексов объема российского и мирового валютных рынков:

- в периоды кризисных явлений в России, индекс объема российского валютного рынка меньше индекса объема мирового валютного рынка;
- в периоды стабильного развития российской экономики, индекс объема валютного рынка России превосходит индекс объема мирового валют-

ного рынка (2013 г.);

- на 2019 г. прогнозируется отрицательная разница между индексами российского и мирового валютных рынков ввиду усиления рисков введения новых санкций против России.

*Объемы биржевого и внебиржевого сегментов валютного рынка России.*

Российский биржевой валютный рынок представляет собой совокупность организованных биржевых площадок, где совершаются валютные операции. Основу биржевого валютного рынка составляют Московская биржа и Санкт-Петербургская валютная биржа. Внебиржевой валютный рынок представляет собой совокупность валютных операций, которые осуществляются субъектами без посредничества биржи. В условиях нарастающей экономической неопределенности, участники валютного рынка предпочитают переходить с внебиржевого сегмента валютного рынка на биржевой (Таблица 2.6).

Таблица 2.6 - Показатели биржевого и внебиржевого валютных рынков России

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Средний дневной объем биржевого валютного рынка России, млрд долларов	6,16	11,61	13,37	10,6	11,7	14,9	19,4	23,8	20	20	24	21
2. Средний дневной объем внебиржевого валютного рынка России, млрд долларов	49,8	60,98	28,40	33,44	44,72	43,83	47,54	35,08	22,68	18,47	21,32	23,62
3. Доля биржевого валютного рынка, %	11	16	32	24	21	25	29	40	47	52	53	47
4. Доля внебиржевого валютного рынка, %	89	84	68	76	79	75	71	60	53	48	47	53
5. Индекс объема внебиржевого валютного рынка	-	1,22	0,47	1,18	1,34	0,98	1,08	0,74	0,65	0,81	1,15	1,11
6. Индекс объема биржевого валютного рынка	-	1,89	1,15	0,79	1,10	1,27	1,30	1,23	0,84	1,00	1,20	0,88
$\Delta_{5-6}$	-	-0,67	-0,68	0,39	0,24	-0,29	-0,22	-0,49	-0,19	-0,19	-0,05	0,23

Источник: разработано автором на основе данных Банка России (методология Банка России)

Средний дневной объем биржевого валютного рынка России в 2007 г. занимал в общем объеме рынка лишь 11% (6,16 млрд долларов США), в то время как средний объем дневных операций на внебиржевом сегменте валютного рынка составил 89% (49,8 млрд долларов США). В период кризиса 2008 г. объемы биржевого валютного рынка резко увеличились до 11,61 млрд долларов США (рост на 89% к 2007 г.), что связано с переходом участников внебиржевого валютного рынка на биржевой из-за увеличения валютных рисков. Кризис 2014 г. стал катализатором дальнейшего увеличения объемов и доли биржевого валютного рынка в общем объеме валютного рынка. В 2016 году доля биржевого валютного рынка составила 52% в общем объеме валютного рынка, доля внебиржевого валютного рынка последовательно снижалась с 79% в 2011 г. до 48% в 2016 г. Пик падения объемов внебиржевого валютного рынка пришелся на 2014-2016 гг., в 2013 г. средние дневные объемы валютного рынка составили 47,54 млрд долларов США, в 2016 г. - 18,47 млрд долларов США. Расчеты средних дневных операций за 2018 г. ограничены периодом с января по сентябрь, доля внебиржевого рынка в этот период увеличилась до 53%, биржевого - снизилась до 47%. По итогам 2018 г. велика вероятность нового увеличения доли биржевого валютного рынка, что связано с ростом валютных рисков на фоне расширения санкций против России.

Таблица 2.6 позволяет выявить следующие закономерности взаимодействия индексов объема биржевого и внебиржевого валютных рынков:

- при наличии кризисных явлений в экономике и на валютном рынке, наблюдается переход участников внебиржевого валютного рынка на биржу, при этом индекс объема биржевого валютного рынка превышает индекс объема внебиржевого валютного рынка. Такая ситуация наблюдается в периоды 2008-2009 гг., 2012-2017 гг.;
- при устойчивом развитии валютного рынка и снижении валютных рисков, наблюдается приток участников валютного рынка на внебиржевой сегмент валютного рынка, при этом индекс объема внебиржевого валютного рынка превышает индекс объема биржевого валютного рынка. Такая ситуация наблюдается в 2010-2011 гг., и по итогам 9 месяцев 2018 г.

*Объемы текущего и срочного сегментов валютного рынка России.*

Текущий валютный рынок России представляет собой совокупность валютных операций, совершаемых в период не более двух рабочих (банковских) дней. К срочному валютному рынку относятся операции, совершаемые субъектами рынка в период более двух рабочих (банковских) дней. По мере усиления волатильности на валютном рынке, объем срочного сегмента рынка увеличивается, а текущего - понижается (Таблица 2.7). Это связано со стремлением участников снизить свои валютные риски через использование инструментов срочного рынка.

Таблица 2.7 - Показатели текущего и срочного валютных рынков России

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Средний дневной объем срочного валютного рынка России, млрд долларов	2,20	3,58	2,14	2,02	2,53	3,48	5,32	5,43	5,50	5,26	4,62	5,09
2. Средний дневной объем текущего валютного рынка России, млрд долларов	53,78	69,01	39,63	42,02	53,89	55,26	61,62	53,44	37,18	33,20	40,70	39,53
3. Доля срочного валютного рынка, %	3,93	4,93	5,12	4,59	4,49	5,92	7,94	9,23	12,90	13,68	10,19	11,41
4. Доля текущего валютного рынка, %	96,07	95,07	94,88	95,41	95,51	94,08	92,06	90,77	87,10	86,32	89,81	88,59
5. Индекс объема текущего валютного рынка	-	1,28	0,57	1,06	1,28	1,03	1,12	0,87	0,70	0,89	1,23	0,97
6. Индекс объема срочного валютного рынка	-	1,63	0,60	0,94	1,25	1,37	1,53	1,02	1,01	0,96	0,88	1,10
$\Delta_{5-6}$	-	-0,35	-0,03	0,12	0,03	-0,34	-0,41	-0,15	-0,31	-0,07	0,35	-0,13

Источник: разработано автором на основе данных Банка России (методология Банка России)

Характерной особенностью валютного рынка России выступает слабое развитие его срочного сегмента. Так, его максимальная доля в общем объеме валютного рынка России составила 13,68% (5,26 млрд долларов США) в 2016 г. Основные объемы российского валютного рынка приходятся на текущий

валютный рынок, доля которого постепенно снижается с 2007 г. (96,07%) по 2017 г. (89,81%). По итогам 9 месяцев 2018 г. происходит дальнейшее снижение доли текущего валютного рынка в общем объеме рынка валюты России до 88,59% и увеличение доли срочного валютного рынка до 11,41%.

Таблица 2.7 позволяет выявить следующие закономерности взаимодействия индексов объема текущего и срочного валютных рынков:

- повышение экономической неопределенности в экономике сопровождается повышением интереса участников к срочному сегменту валютного рынка, при этом индекс объема срочного валютного рынка превышает индекс объема текущего валютного рынка (такая ситуация наблюдается в период 2008-2009 гг., 2012-2016 гг., 2018 г.);
- стабильное развитие валютного рынка России формирует благоприятные условия для развития текущего валютного рынка и снижение интереса участников валютного рынка к срочным инструментам ввиду низких валютных рисков, следовательно, индекс объема текущего валютного рынка в таких условиях превышает индекс объема срочного валютного рынка (2010-2011 гг., 2017 г.).

*Объемы наличного и безналичного сегментов валютного рынка России.*

Наличный валютный рынок предназначен для совершения валютных операций с немедленной поставкой наличной иностранной валюты от продавца к покупателю. Безналичный сегмент валютного рынка предназначен для проведения операций со средствами в виде записей на валютных счетах в банках. Как правило, в странах с развитой рыночной экономикой доля наличного валютного рынка составляет несколько процентов в общем объеме национального валютного рынка, в то время как в странах с неразвитой системой денежного обращения доля наличного валютного рынка может больше безналичного.

При возникновении кризисных явлений в экономике России, объем наличного валютного рынка увеличивается, что проявляется в понижении уровня доверия экономических агентов к валютно-финансовой системе страны. В периоды стабильного развития экономики России, доверие экономических

агентов к финансовой системе повышается, что способствует снижению объемов наличного валютного рынка и увеличению доли безналичных валютных операций (Таблица 2.8).

Таблица 2.8 - Показатели наличного и безналичного валютных рынков России

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Средний дневной объем наличного валютного рынка России, млрд долларов	0,77	0,87	0,86	0,72	0,77	0,84	0,90	1,28	1,40	1,42	1,15	1,17
2. Средний дневной объем безналичного валютного рынка России, млрд долларов	55,21	71,72	40,91	43,33	55,65	57,90	66,04	57,60	41,28	37,05	44,17	43,45
3. Доля наличного валютного рынка, %	1,37	1,20	2,05	1,63	1,36	1,42	1,34	2,17	3,28	3,68	2,53	2,62
4. Доля безналичного валютного рынка, %	98,63	98,80	97,95	98,37	98,64	98,58	98,66	97,83	96,72	96,32	97,47	97,38
5. Индекс объема безналичного валютного рынка	-	1,30	0,57	1,06	1,28	1,04	1,14	0,87	0,72	0,90	1,19	0,98
6. Индекс объема наличного валютного рынка	-	1,14	0,98	0,84	1,07	1,09	1,07	1,42	1,10	1,01	0,81	1,02
$\Delta_{5-6}$	-	0,16	-0,41	0,22	0,21	-0,05	0,07	-0,55	-0,38	-0,11	0,38	-0,04

Источник: разработано автором на основе данных Банка России (методология Банка России)

Источником информации об объемах наличного сегмента валютного рынка России выступает Банк России<sup>108</sup>, Статистический бюллетень Банка России<sup>109</sup> и Вестник банка России по годам<sup>110</sup>.

Доля наличного валютного рынка увеличивается в период кризиса 2008 г.

<sup>108</sup> Обзор основных показателей, характеризующих состояние внутреннего рынка наличной иностранной валюты [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/exp12\\_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/exp12_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта) (дата обращения: 2.09.2018)

<sup>109</sup> Статистический бюллетень Банка России [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/exp12\\_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/exp12_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта) (дата обращения: 2.09.2018)

<sup>110</sup> Вестник Банка России [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/vestnik/year/2018/> (дата обращения: 2.09.2018)

(на 30% по сравнению с 2007 г.), резко возрастает в кризис 2014 г. (на 42% по сравнению с 2013 г.). При этом доля наличного валютного рынка в общем объеме валютного рынка была максимальной в 2016 году и составляла 3,68%, в то время как на безналичный валютный рынок приходится 96,32% оборота в 2016 г. По итогам 9 месяцев 2018 г. доля наличного валютного рынка составила 2,62% и будет увеличиваться во второй половине 2018 г. из-за расширения экономических санкций против России.

Таблица 2.8 позволяет выявить следующие закономерности взаимодействия индексов объема текущего и срочного валютных рынков:

- в периоды развития валютных кризисов, индекс объема наличного валютного рынка превосходит индекс объема безналичного валютного рынка (2009 г., 2014-2016 гг.);
- в периоды устойчивого развития валютного рынка России, наблюдается превышение индекса безналичного валютного рынка над индексом наличного валютного рынка (2010-2013 гг.).

По результатам проведенного исследования были установлены и смоделированы взаимосвязи основных показателей валютного рынка России в современных условиях, выявлены оптимальные соотношения данных показателей для обеспечения устойчивого развития российского валютного рынка.

### **2.3 Прогнозирование валютного курса рубля с учетом курсообразующих факторов и временного лага**

Прогнозирование валютного курса при Ямайской мировой валютной системе - необходимость для каждого субъекта валютного рынка. По мере постепенного установления большим количеством стран плавающих валютных курсов, актуальность таких прогнозов многократно возросла. В связи с тем, что с 10 ноября 2014 г. Банк России ввел режим свободно плавающего курса рубля на фоне уве-

личения экономической неопределенности, произошло резкое возрастание валютных рисков, сопровождавшееся повышенной волатильностью курса национальной валюты. В таких условиях, участники валютного рынка обязаны уделять больше внимания вопросам прогнозирования валютного курса как для получения прибыли, так и для минимизации убытков.

Неопределенность при прогнозировании валютного курса возникает по следующим причинам:

- отсутствие достоверной и полной информации о воздействующих факторах;
- сложность выявления степени воздействия факторов на валютный курс;
- высокая вероятность появления внезапных воздействующих факторов.

Валютный курс - сложная и многофакторная категория для прогнозирования, на него оказывают воздействие с разной силой и в различные промежутки времени большое количество факторов, которые относятся как к отдельной стране, так и ко всему миру. Стремление внести определенность в процесс курсообразования породило большое количество теорий: хаоса, случайного блуждания<sup>111</sup>, детерминированности<sup>112</sup>, эффективного рынка<sup>113</sup>, фрактальную теорию<sup>114</sup>, теорию рефлексивности, волновую теорию<sup>115</sup> и другие.

Большинство современных прогнозных моделей по валютному курсу строится на основе двух ключевых концепций.

1. Теория паритета покупательной способности наиболее полно была представлена экономистом Карлом Густавом Касселем в 1920 г.. Теория строилась на взаимосвязи между валютным курсом и внутренним уровнем цен, что означало следующее: при совершенной (свободной) конкуренции одинаковый товар в разных странах имеет одинаковую цену, если она выражена в одной валюте. Таким

<sup>111</sup> Coules A. Can stock market forecasters forecast? / *Econometrica*. - 1933. - P. 309-324

<sup>112</sup> Fisher I. *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises* / The Macmillan Company, New York. - 1922. - P. 515

<sup>113</sup> Simon H. *Models of Bounded Rationality* / Cambridge, MIT Press. - 1982. - P. 496

<sup>114</sup> Mandelbrot B. *Statistical methodology for non-periodic cycles: from the covariance to R/S analysis* / *Annals of Economic and Social Measurement*. - 1972. - P. 259-290

<sup>115</sup> Hemant K., Srirang J. *The Magic and Logic of Elliott Waves* / Shroff Publishers and Distributors Pvt. Ltd. - 2009. - P. 204



образом, курс обмена валют двух стран определяется соотношением цен этих стран.

2. Концепция паритета процентных ставок разработана И. Фишером в начале 20 века, актуальность приобрела во второй половине 20 века, когда страны переходили к плавающим валютным курсам. В ее основе лежит взаимосвязь между процентными ставками двух валют и обменными курсами этих валют. Независимо от уровня процентных ставок, конечный доход от одинаковой инвестиции в различных странах должен быть равным.

Методы прогнозирования валютного курса представлены на рисунке 2.20.

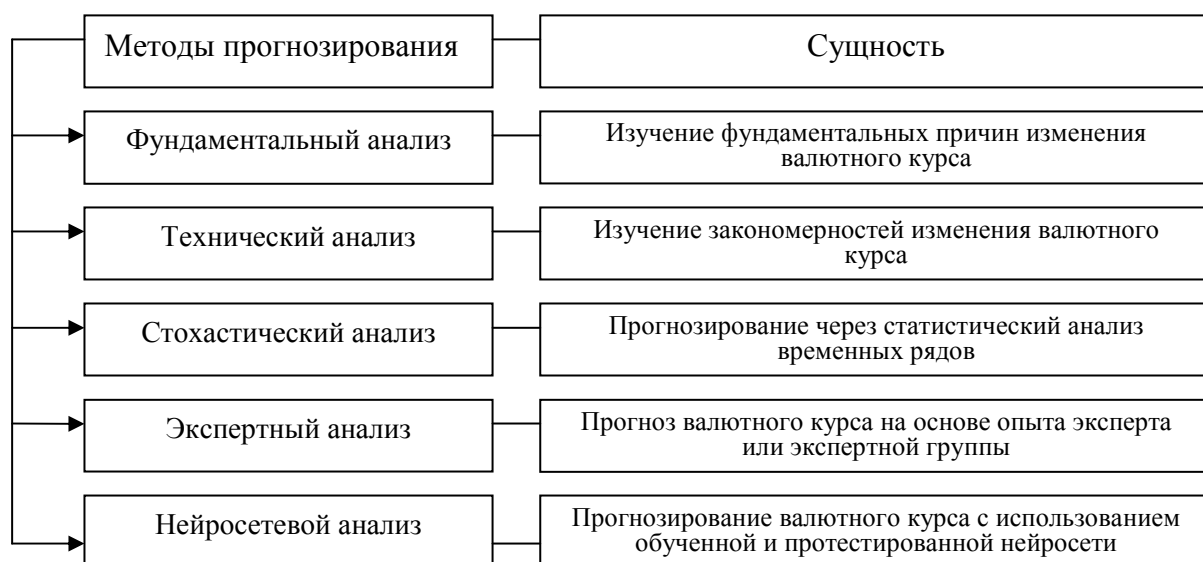


Рисунок 2.20 - Основные методы прогнозирования валютного курса

Источник: разработано автором

Каждый из методов прогнозирования применяется для составления прогноза изменения валютного курса на определенные временные интервалы:

- фундаментальный анализ на долгосрочной основе - более года;
- технический анализ на краткосрочной основе - от недели до месяца;
- стохастический анализ на краткосрочной основе - от недели до месяца;
- экспертный анализ на среднесрочной основе - от месяца до года;
- нейросетевой анализ на краткосрочной основе - от дня до месяца.

Многообразие методов и моделей изменения валютного курса обусловлено невозможностью точного прогнозирования изменения валютного курса. На сегодняшний день не существует универсальной методики прогнозирования валютного курса, поэтому построение прогнозной модели сопряжено с сочетанием различных методов.

С учетом изученного теоретического аппарата, нами была разработана методика прогнозирования среднегодового номинального курса доллара США к российскому рублю. Необходимость методики обусловлена регулярными валютными кризисами, порождающими высокую волатильность на финансовом рынке. Существующие методики прогнозирования не в полной степени отражают изменения, происходящие на валютном рынке. По этой причине, появление новых методик прогнозирования поможет в выработке более точных прогнозов по изменению валютного курса с учетом современных условий.

Отличительными особенностями авторской методики прогнозирования выступают:

- кластеризация воздействующих на валютный курс факторов;
- оценка влияния факторов на формирование валютного курса;
- учет влияния факторов, имеющих временной лаг;
- прогнозирование изменения среднегодового номинального валютного курса на год.

Под кластеризацией в исследовании понимается разделение всего множества воздействующих на валютный курс факторов на кластерные группы, обладающие общими характеристиками. Посредством кластеризации выявлены две кластерных группы факторов, воздействующих на валютный курс.

1. Экономическая кластерная группа - факторы, описывающие состояние экономики (национальной или мировой) через количественные показатели, которые имеют физическое или денежное выражение.

2. Неэкономическая кластерная группа - факторы, не имеющие количественного выражения. Неэкономическая кластерная группа состоит из психологических, политических и нормативно-правовых факторов.

Экономические и неэкономические кластерные группы взаимодействуют между собой и оказывают влияние на валютный курс по схеме, указанной на рисунке 2.21.

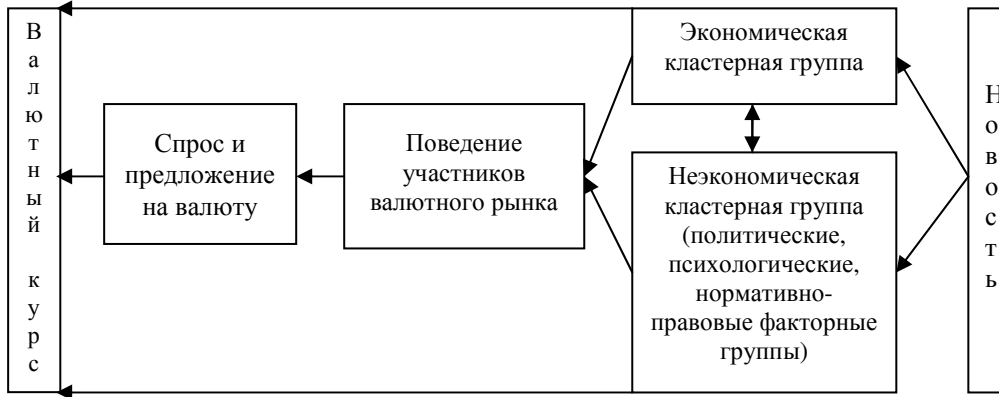


Рисунок 2.21 - Влияние кластерных групп на валютный курс

Источник: разработано автором

Экономические и неэкономические кластерные группы факторов формируют основу курсообразования и представлены для участников валютного рынка в форме новостной информации, на основе которой формируется их поведение.

Авторская методика прогнозирования курса российского рубля включает в себя следующие последовательные действия.

1. Классификация факторов, влияющих на среднегодовой номинальный валютный курс USD/RUB. (Рисунок 2.22). Экономическая кластерная группа и входящие в неэкономическую кластерную группу политические, психологические и нормативно-правовые группы факторов разделяются на внутренние и внешние группы факторов. Каждый внутренний или внешний фактор может быть девальвирующим или ревальвирующим фактором по отношению к российскому рублю и по времени действия может быть отнесен к долгосрочным (более года), среднесрочным (от месяца до года), краткосрочным (от дня до месяца). Девальвирующий фактор способствует обесценению российского рубля, а ревальвирующий фактор способствует укреплению российского рубля по отношению к доллару США.



Рисунок 2.22 - Классификация курсообразующих факторов

Источник: составлено автором

Факторы экономической кластерной группы подходят для построения прогноза изменения курса USD/RUB без использования экспертного подхода так как обладают количественным выражением. Большинство факторов неэкономической кластерной группы оказывают влияние на факторы экономической кластерной группы, поэтому за основу при прогнозировании курса USD/RUB взята именно экономическая кластерная группа.

2. Аккумуляция данных об изменении курса USD/RUB и отобранных факторах за 10 лет. Временной промежуток в 10 лет дает возможность с достаточной точностью оценить тенденции воздействующих факторов.

3. Расчет парной корреляции между курсом USD/RUB и факторами с исключением факторов с взаимной (более +/-0,7) и низкой корреляцией (менее +/-0,7). Значение корреляции отвечает шкале Чеддока<sup>116</sup>.

4. Проверка факторов с взаимной и низкой корреляцией на наличие

<sup>116</sup> Chaddock R. E. Principles and Methods of Statistics (1st Edition) / Houghton Mifflin Company, The Riverside Press, Cambridge. - 1925. - P. 494

временного лага путем расчета корреляции между парой USD/RUB и фактором со смещенным на t+1 временным рядом. Смещая временной ряд фактора на t+1 относительно курса USD/RUB и рассчитывая корреляцию, устанавливается влияние данного фактора на валютный курс с временным лагом.

5. Ранжирование на основе корреляций отобранных факторов с валютным курсом и расчет веса каждого фактора с использованием правила Фишберна<sup>117</sup>:

$$\omega_i = \frac{2(N - i + 1)}{(N + 1)N}, \quad (2.4)$$

где  $\omega_i$  - вес i-го показателя;

N - общее количество критериев;

i - ранговый номер показателя после ранжирования.

Теория нечетких множеств предполагает использование правила Фишберна для определения весов при известном порядке рангов.

6. Определение оценки каждого фактора на основе его изменения в прогнозном периоде с использованием метода точечного прогноза. Допустимые значения оценок +1 (фактор способствует ревальвации национальной валюты) или -1 (фактор способствует девальвации национальной валюты).

7. Результаты отбора факторов представляются в формуле:

$$f_{c.r.} = \sum_{i=1}^n O_i * \omega_i + \sum_{j=1}^n O_j * \omega_j, \quad (2.5)$$

где  $f_{c.r.}$  - показатель прогноза изменения валютной пары USD/RUB;

$\omega_i$  - вес i-го фактора, определяемый по методу Фишберна;

$O_i$  - оценка i-го фактора;

$\omega_j$  - вес j-го лагового фактора, определяемый по методу Фишберна;

$O_j$  - оценка j-го лагового фактора.

<sup>117</sup> Фишберн П. Теория полезности принятия решений / П. Фишберн. - М.: Наука. - 1978. - С. 278

Ограничения в формуле: допустимые значения оценок +1 или -1; сумма весов не должна превышать 1. Итоговое значение  $f_{c.r.}$  заключено в интервал от -1 до +1.

Разрабатываются критерии (Таблица 2.9), позволяющие оценить девальвацию или ревальвацию рубля по отношению к доллару США. Основой для разработки критериев выступили научные труды Джеффри Френкеля и Эндрю Роуза, определяющие валютный кризис как падение валюты по крайней мере на 25%<sup>118</sup>.

Таблица 2.9 - Оценка итогового результата

Критерии	Девальвация/ревальвация национальной валюты на прогнозируемый период	Вид девальвации/ревальвации
0	0%	равновесие (отсутствует)
от 0 до +/-0,25	до 10%	слабая
от +/-0,25 до +/-0,5	от 10 до 15%	умеренная
от +/-0,5 до +/-0,75	от 15 до 25%	сильная
от +/-0,75 до +/-1	от 25% и выше	очень сильная

Источник: разработано автором

Для получения прогнозного значения валютного курса степень девальвации/ревальвации в процентах умножается на среднегодовой курс последнего года из рассматриваемого периода.

Преимущество предложенной методики прогнозирования состоит в оценке основных курсообразующих факторов с учетом временного лага. Расчеты по данной методике производились за период 2009-2018 гг. на основе данных за 1998-2017 гг. В качестве примера рассмотрены расчеты прогноза среднегодового номинального курса USD/RUB на 2018 г. с учетом данных за 2008-2017 гг. Для получения итогового прогнозного значения последовательно выполнены 7 вышеуказанных действий.

<sup>118</sup> Frenkel J. A., Rose A. K. Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment / Journal of International Economics. - 1996. - P. 351-366

1. Для расчета отобрано свыше 50 внутренних и внешних курсообразующих факторов экономической кластерной группы. Большинство из них исключено из дальнейших расчетов ввиду отсутствия корреляции с курсом USD/RUB в режиме  $t$  и  $t+1$ . Факторы, включенные в расчеты, представлены на рисунке 2.23.

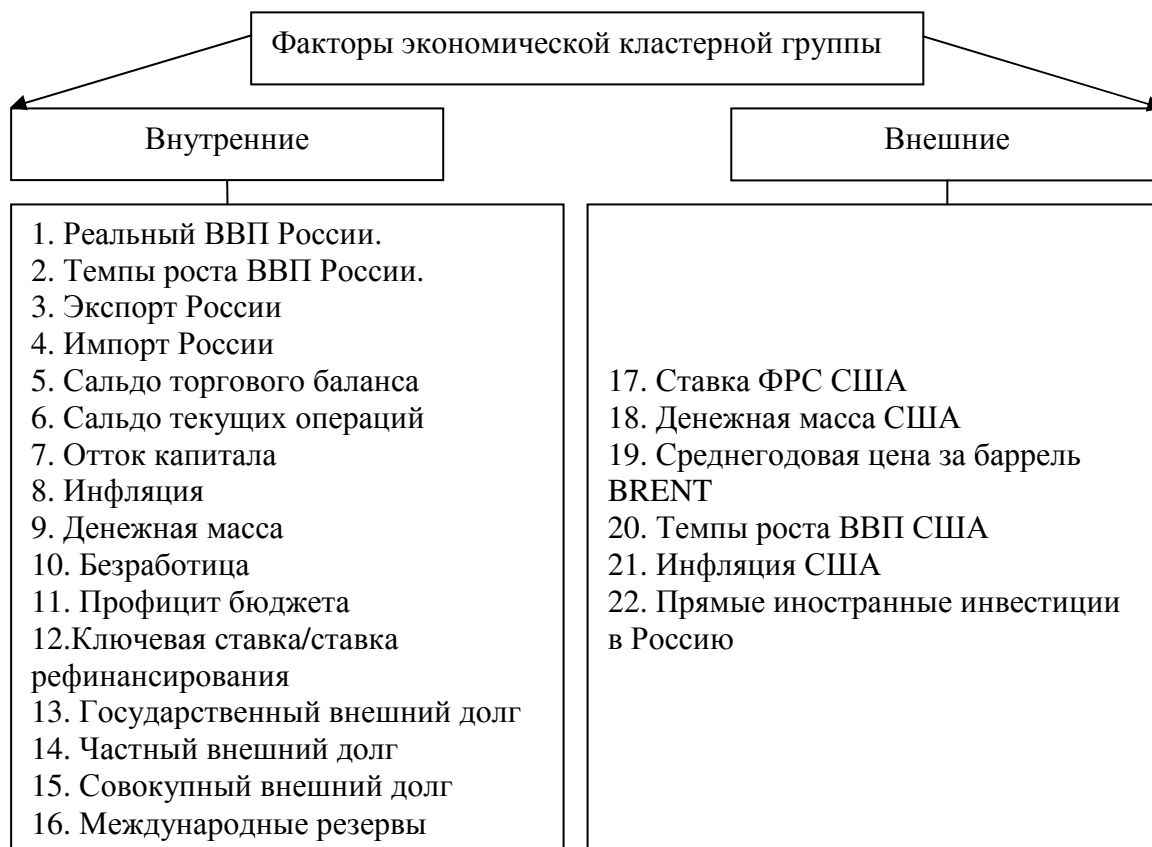


Рисунок 2.23 - Факторы экономической кластерной группы

Источник: разработано автором

2. Динамика среднегодового номинального курса доллара США к российскому рублю и показателей-факторов экономической кластерной группы представлена в приложении В.

3. Для корректного отбора факторов экономической кластерной группы была рассчитана не только корреляция между курсом доллара США к рублю и воздействующими факторами, но и корреляция факторов между собой, что позволило улучшить качество расчетов через устранение двойного воздействия фактора на итоговый результат (Таблица 2.10).

Таблица 2.10 - Матрица парной корреляции

-	Курс доллара к рублю	Денежная масса США	Среднегодовая стоимость барреля BRENT	Прямые иностранные инвестиции в Россию
Курс доллара к рублю	1	-	-	-
Денежная масса США (внешний фактор)	0,87	1	-	-
Среднегодовая стоимость барреля BRENT (внешний фактор)	-0,79	-0,43	1	-
Прямые иностранные инвестиции в Россию (внешний фактор)	-0,72	-0,61	0,66	1

Источник: разработано автором

В таблице 2.10 представлены факторы, воздействующие на среднегодовой номинальный курс USD/RUB. Среди них прямое воздействие на курс оказывает денежная масса США, а обратное воздействие оказывают среднегодовая стоимость барреля нефти BRENT и прямые иностранные инвестиции в Россию.

4. Все факторы, отсеянные после расчета матрицы парной корреляции без смещения факторов (t), смещаются относительно динамики среднегодового номинального курса USD/RUB на t+1. После этого осуществляется расчет матрицы парной корреляции с временным лагом t+1 (Таблица 2.11).

Таблица 2.11 - Матрица парной корреляции с учетом временного лага

-	Курс доллара к рублю	Денежная масса России	Международные резервы России
Курс доллара к рублю	1	-	-
Денежная масса России (внутренний фактор)	0,81	1	-
Международные резервы России (внутренний фактор)	-0,80	-0,33	1

Источник: разработано автором

В таблице 2.11 отражены факторы, воздействующие на среднегодовой номинальный курс USD/RUB с учетом временного лага t+1. Среди факторов, воздействующих на валютный курс с временным лагом выявлены денежная масса



России (прямое воздействие) и международные резервы России (обратное воздействие).

5. Выявленные факторы экономической кластерной группы ранжируются, а затем по правилу Фишберна (Формула 2.4) определяются их веса (Таблица 2.12).

Таблица 2.12 - Определения веса воздействующих факторов

-	Корреляция с USD/RUB	Ранг	Вес по Фишберну
Денежная масса США (внешний фактор)	0,87	1	0,33
Среднегодовая стоимость барреля BRENT (внешний фактор)	-0,7985	3	0,2
Прямые иностранные инвестиции в Россию (внешний фактор)	-0,72	5	0,07
Денежная масса России (внутренний фактор)	0,81	2	0,27
Международные резервы России (внутренний фактор)	-0,7978	4	0,13

Источник: разработано автором

В таблице 2.12 представлена совокупность выявленных факторов, оказывающих воздействие на среднегодовой номинальный курс USD/RUB, определены их веса. Наибольшим весом, согласно проведенным расчетам, обладает денежная масса США (0,33), наименьшим весом обладают прямые иностранные инвестиции (0,07).

6. Для определения оценки каждого воздействующего фактора необходимо спрогнозировать его изменение на прогнозный 2018-й год. Если изменение факторов с временным лагом в 2018 г. будет соответствовать их значениям в 2017г., то прогнозные значения на 2018 г. других факторов целесообразно определять методом точечного прогноза.

По результатам таблицы 2.13 определены девальвирующие и ревальвирующие факторы российского рубля.

Таблица 2.13 - Оценка отобранных факторов

-	Денежная масса США (трлн долларов США)	Среднегодовая стоимость барреля BRENT	Прямые иностранные инвестиции в Россию	Денежная масса России (млрд рублей)	Международные резервы России (млрд долларов США)
2008	7,8	97,7	74,7	-	-
2009	8,3	62,9	36,6	12 975,90	426 281
2010	8,7	79,6	43,2	15 267,60	439 450
2011	9,6	111	55,1	20 011,90	479 379
2012	10,5	121,4	50,6	24 483,10	498 649
2013	11	108,8	69,2	27 405,40	537 618
2014	11,7	98,9	22	31 404,70	509 595
2015	12,4	52,4	6,8	32 110,50	385 460
2016	13	44	32,5	35 809,20	368 399
2017	13,2	54,4	28,7	38 418,30	377 741
2018	14,18	40	17,9	42 442,2	432 742
Уравнение регрессии	$y = 0,6473 * X + 7,06$	С 2018 г., благодаря бюджетному правилу, в экономику поступает 40 долларов за баррель	$y = -0,0651 * X^5 + 2,063 * X^4 - 23,983 * X^3 + 123,93 * X^2 - 275,01 * X + 248,9$	-	-
Аппроксимация	0,99	-	0,77	-	-
Оценка	+1 (ревальвирующий)	-1 (девальвирующий)	-1 (девальвирующий)	-1 (девальвирующий)	+1 (ревальвирующий)

Источник: разработано автором

7. Отобранные факторы прошли оценку и определение весов, следовательно, полученные результаты могут быть использованы для расчета итогового результата по формуле 2.5 (Таблица 2.14).

Таблица 2.14 - Расчет итогового результата

	Вес	Оценка
Денежная масса США	0,33	+1
Среднегодовая стоимость барреля BRENT	0,2	-1
Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,07	-1
Денежная масса России	0,27	-1
Международные резервы России	0,13	+1
Итоговый результат	-0,08, что, согласно таблице 2.9, говорит о девальвации курса российского рубля с 61,28 рублей за доллар до 67,41 рублей за доллар по итогам 2018 г. (на 10%)	

Источник: разработано автором

По результатам проведенных расчетов, в 2018 г. ожидается девальвация российского рубля с 61,28 рублей за доллар США до 67,41 рублей за доллар США.

Расчеты по авторской методике прогнозирования были осуществлены за период 2009-2018 гг. на основе данных за 1998 - 2017 гг. и представлены в таблице 2.15.

Таблица 2.15 - Расчеты по авторской методике прогнозирования за 2009-2018 гг.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Номинальный курс USD/RUB	31,72	30,37	29,38	31,07	31,90	38,53	61,27	66,9	61,28	-
Итоговый результат	-0,67	0	0,33	0,2	0	-0,33	-0,6	-0,2	0,4	-0,08
Ревальвация/ Девальвация, %	15 - 25%	0	10- 15%	до 10%	0	10 - 15%	15 - 25%	до 10%	10 - 15%	до 10%
Верхняя граница прогноза USD/RUB	28,59	31,72	27,33	29,38	31,07	35,09	44,31	67,4	60,21	67,41
Нижняя граница прогноза USD/RUB	31,08	31,72	25,81	26,45	31,07	36,69	48,16	61,27	56,87	61,28
Соотношение USD/RUB и верхней границы	1,11	0,96	1,08	1,06	1,03	1,10	1,38	0,99	1,02	-
Соотношение USD/RUB и нижней границы	1,02	0,96	1,14	1,17	1,03	1,05	1,27	1,09	1,08	-
Отклонение прогнозного значения от курса USD/RUB, %	2	-4	8	6	3	5	27	-1	2	-

Источник: разработано автором

Таблица 2.15 позволяет сделать итоговые выводы:

- представленная методика прогнозирования позволяет учесть влияние на курс USD/RUB факторов с временным лагом;
- итоговый результат модели достоверно позволяет спрогнозировать кризисы на валютном рынке, определяя девальвацию российского рубля до 25% на основе курсообразующих факторов;
- отклонение среднегодового номинального курса USD/RUB от ближайшей границы прогноза не превышает 8% за исключением 2015г., когда наблюдался беспрецедентный уровень девальвации российского рубля.

Таким образом, широкий спектр участников валютного рынка может использовать предложенную методику для прогнозирования уровня валютного курса российского рубля и выявления воздействующих на него факторов.

## **ГЛАВА 3 ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

### **3.1 Оценка перспектив развития валютного рынка России**

Рассмотренные во второй главе показатели валютного рынка позволили выявить особенности его функционирования и послужили основой для определения перспектив развития валютного рынка России. Необходимость анализа перспектив развития валютного рынка России обусловлена тем, что:

- условия, в которых функционирует валютный рынок России, характеризуются неопределенностью, порожденной принципиально новой совокупностью воздействующих факторов;
- валютный рынок выступает крупнейшим сегментом финансового рынка, задающим тренды развития всем сегментам финансового рынка;
- валютный рынок обеспечивает работу всей российской финансовой системы и влияет на всю экономику России;
- благодаря валютному рынку возможно взаимодействие российской экономики с мировой.

Несмотря на актуальность определения перспектив развития валютного рынка России для каждого субъекта рынка валюты, единый подход к их оценке в научной литературе отсутствует. В связи с этим, выявление и оценка перспектив развития валютного рынка России будут осуществлены на основе разработанного автором подхода, указанного на рисунке 3.1.

В основе данного подхода лежит рассмотрение валютного рынка как системы взаимосвязанных элементов, взаимодействующей с мировым рынком валюты. По этой причине направления развития валютного рынка России разделяются на внутренние и внешние.

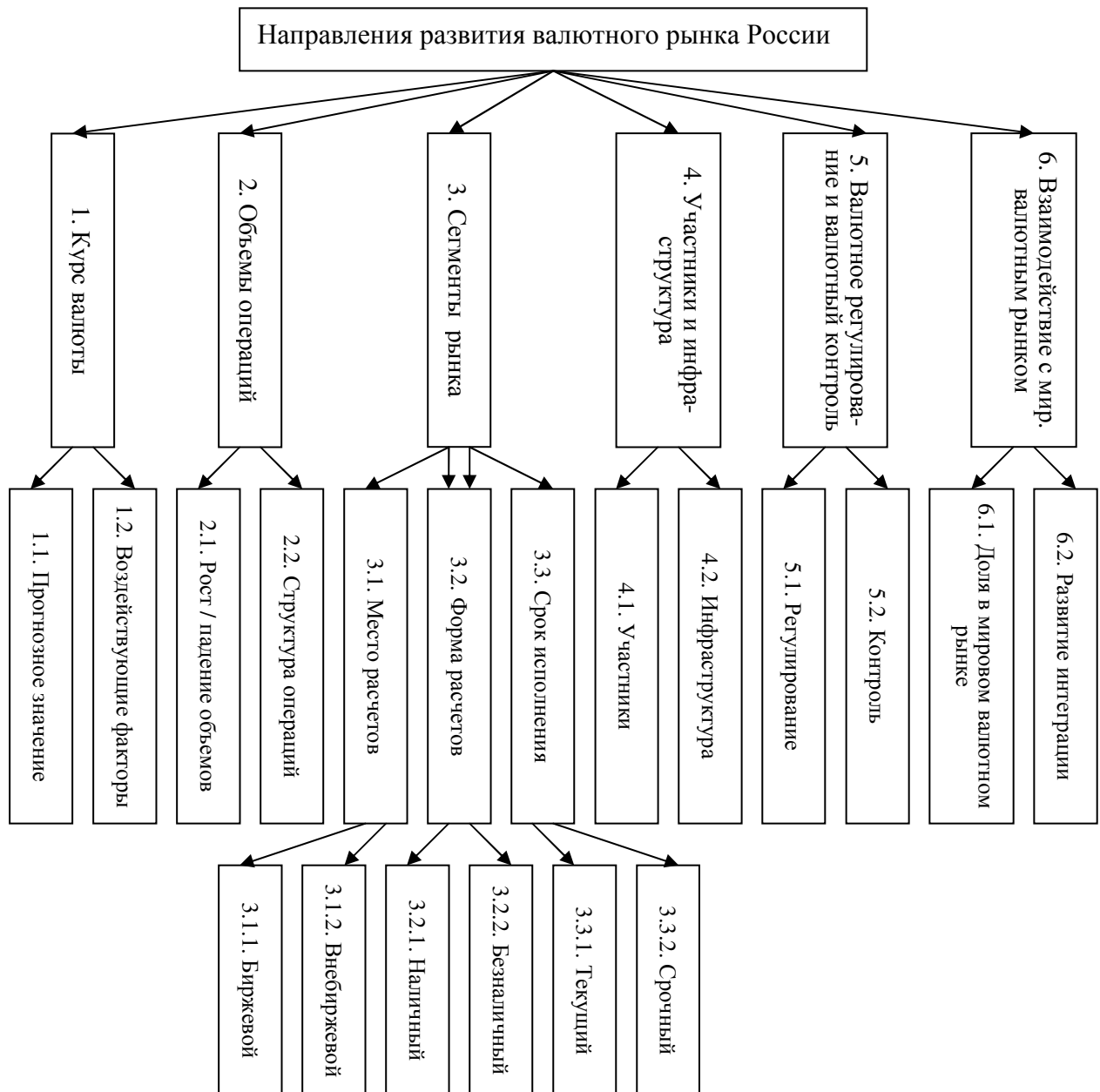


Рисунок 3.1 - Направления развития валютного рынка

Источник: разработано автором

Последовательный анализ по пунктам 1-5 рисунка 3.1 выявляет внутренние направления развития валютного рынка России, а анализ пункта 6 - внешние. Представленный подход к диагностике направлений развития валютного рынка России позволяет представить подробную и полную картину того, в каком направлении развивается весь валютный рынок и какие тенденции формируются в его структурных элементах.

Совокупность воздействующих факторов, описанная в пункте 1.3 настоящего исследования, формирует следующие направления развития валютного рынка России.

1. Курс доллара к российскому рублю. По результатам расчетов, проведенных в пункте 2.3 настоящего исследования, удалось выявить следующие факторы, влияющие на курс валютной пары USD/RUB (Таблица 3.1).

Таблица 3.1 - Курсообразующие факторы рубля за период 2009-2019 гг.

Год	Воздействующий фактор	$\omega_i$	$O_i$	Воздействующий фактор с лагом	$\omega_j$	$O_j$
2009	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,17	1	Частный внешний долг России	0,5	-1
				Среднегодовая цена за баррель Brent	0,33	-1
2010	Инфляция в США	0,17	-1	Отток капитала из России	0,5	1
	Сальдо текущих операций России	0,33	-1			
2011	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,33	-1	Отток капитала из России	0,5	1
	Бюджетный профицит России	0,17	1			
2012	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,4	1	Ставка ФРС США	0,2	1
	Бюджетный профицит России	0,1	-1	Отток капитала из России	0,3	-1
2013	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,3	1	Ставка ФРС США	0,17	1
				Отток капитала из России	0,5	-1
2014	Инфляция в США	0,33	1	Отток капитала из России	0,5	-1
	Инфляция в России	0,17	-1			
2015	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,4	-1	Денежная масса России	0,3	-1
	Денежная масса США	0,2	1	Отток капитала из России	0,1	-1
2016	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,4	-1	Денежная масса России	0,2	-1
	Денежная масса США	0,3	1	Отток капитала из России	0,1	1
2017	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,2	1	Денежная масса России	0,3	-1
	Среднегодовая цена за баррель Brent	0,1	1			
	Денежная масса США	0,4	1			
2018	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,07	-1	Международные резервы России	0,13	1
	Среднегодовая цена за баррель Brent	0,2	-1	Денежная масса России	0,27	-1
	Денежная масса США	0,33	1			
2019	Прямые иностранные инвестиции в Россию	0,2	-1	Денежная масса России	0,3	-1
	Среднегодовая цена за баррель Brent	0,1	-1			
	Денежная масса США	0,4	1			

Источник: разработано автором

При сохранении текущих трендов в мировой и российской экономиках, среди курсообразующих факторов пары USD/RUB в 2019 г. будут преобладать:

объемы прямых иностранных инвестиций в экономику России, цены на нефть, денежная масса России и США.

Одним из ведущих факторов, оказывающих воздействие на курс российского рубля, выступают экономические санкции против России со стороны постиндустриальных стран (Рисунок 3.2).

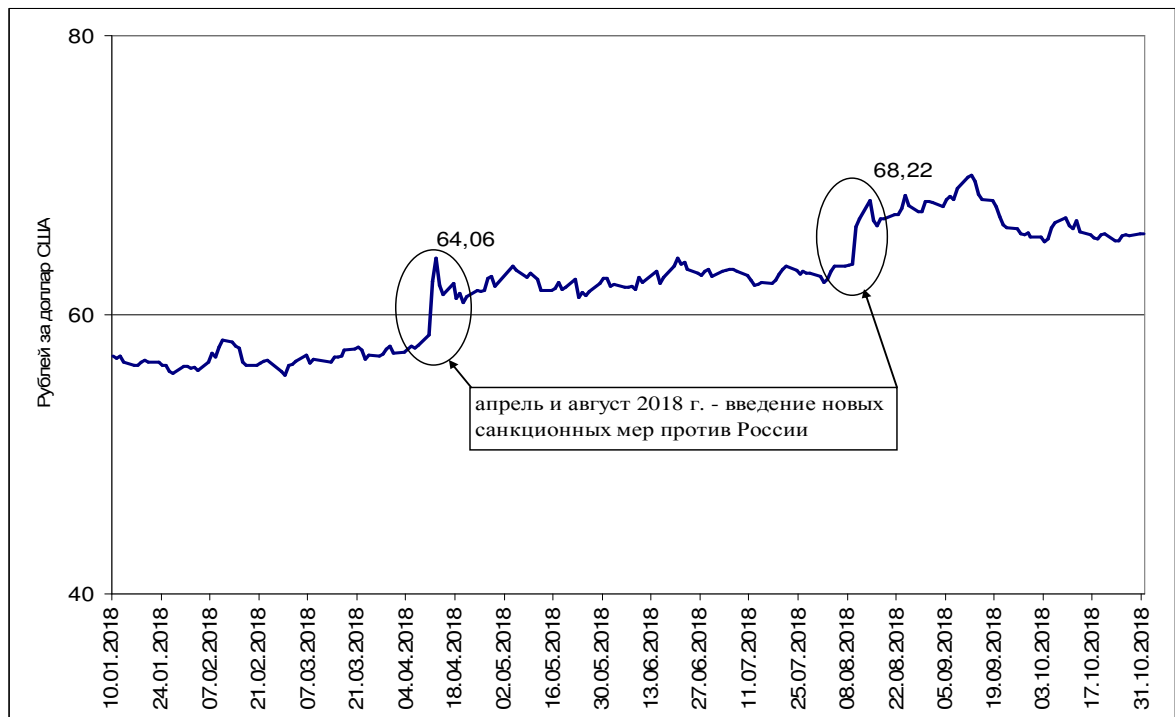


Рисунок 3.2 - Влияние санкций против России на курс USD/RUB в 2018 г.

Источник: разработано автором

Экономические санкции оказывают обширное воздействие на российскую финансовую систему, однако именно через прямые иностранные инвестиции можно отследить их воздействие на валютный рынок и на курс российского рубля. В 2018 г. влияние финансовых санкций на курс прослеживается в апреле и в августе (Рисунок 3.2). В 2019 г. вероятно введение новых санкций против России, что спровоцирует дальнейшую девальвацию рубля.

Бюджетное правило, введенное в действие с 1 января 2018 г., способствовало снижению корреляции между ценами на углеводородное сырье и курсом рубля. Данное правило создает ситуацию, при которой экономика страны

функционирует при низких ценах на нефть (40 долларов США за баррель) и не позволяет национальной валюте укрепляться, обеспечивая дополнительное давление на рубль. Введение новых санкций против России привело к отмене закупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила до конца 2019 г.

При таких воздействующих факторах, курс российского рубля в 2019 г. ожидает девальвация в пределах 10% от уровня 2018 г. (Рисунок 3.2).

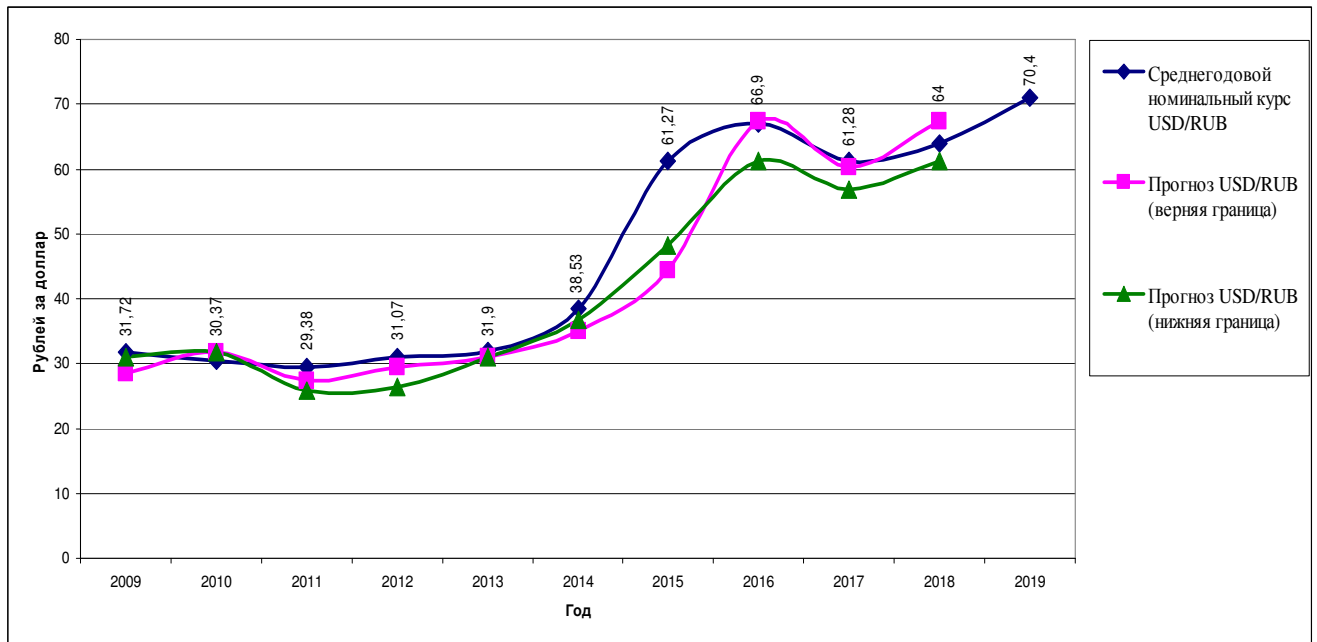


Рисунок 3.2 - Прогноз по изменению курса USD/RUB на 2019 год

Источник: разработано автором

Министерство финансов Российской Федерации представило прогноз по изменению номинального курса USD/RUB на долгосрочную перспективу, согласно которому в 2021-2025 гг. курс USD/RUB составит 66,4 рублей за доллар США, в 2026-2030 гг. - 71,1 рублей за доллар США, в 2031-2035 гг. - 73,9 рублей за доллар США<sup>119</sup>. Министерство экономического развития Российской Федерации представило свой прогноз по изменению номинального курса USD/RUB на долгосрочную перспективу до 2024 г.: 2019 г. - 63,8 рублей за доллар США, 2020 г. - 64,1 рублей за доллар США, 2021 г. - 63,9 рублей за доллар

<sup>119</sup> Минфин дал прогноз по курсу рубля на 17 лет вперед [Электронный ресурс] // РосБизнесКонсалтинг. - Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/29/09/2018/5baf52459a794793d3425b8c> (дата обращения: 11.10.2018)



США, 2022 г. - 64,8 рублей за доллар США, 2023 г. - 66,4 рублей за доллар США, 2024 г. - 68 рублей за доллар США<sup>120</sup>. Представленные прогнозы министерств указывают на постепенную девальвацию российского рубля по отношению к доллару США в долгосрочной перспективе. Прогноз по среднегодовому номинальному курсу USD/RUB на 2019 г., указанный на рисунке 3.2, менее оптимистичен - 70,4 рублей за доллар США.

При определении тенденций изменения курса российского рубля ориентиром может выступать прогноз крупных российских и зарубежных коммерческих банков (Таблица 3.2).

Таблица 3.2 - Прогнозы по курсу USD/RUB на 2019 г. от коммерческих банков

Банк	1 кв. 2019	2 кв. 2019	3 кв. 2019	4 кв. 2019
Зарубежные банки				
Barclays Capital	70	70	69,5	69,5
UniCredit bank	67,4	67,7	68,4	72,3
Citigroup	64,8	65,4	66	66,1
Danske Bank	73,8	73,8	75,1	75,1
ING Bank	66	67	68	68
Среднее	68,4	68,78	69,4	70,2
Российские банки				
Сбербанк	68,52	68,51	70,13	67,31
ВТБ	68,53	68,62	70,19	67,42
Россельхозбанк	68,81	68,82	70,42	67,6
Альфа-банк	68,49	68,48	70,09	67,27
Уралсиб	68,46	68,45	70,06	67,24
Среднее	68,56	68,58	70,18	67,37
Среднее (10 банков)	68,48	68,67	69,78	68,77

Источник: разработано автором на основе прогнозов коммерческих банков

Согласно таблице 3.2, зарубежные коммерческие банки прогнозируют постепенную девальвацию российского рубля в 2019 г., в то время как российские коммерческие банки прогнозируют девальвацию российского рубля только на первые три квартала 2019 года. Таким образом, с учетом текущих условий, по итогам 2019 г. ожидается девальвация российской валюты. Прогноз крупнейших

<sup>120</sup> Минэкономразвития ожидает курс доллара на конец 2018 года в 61,7 рубля [Электронный ресурс] // Интерфакс. - Режим доступа: <https://www.interfax.ru/business/620563> (дата обращения: 11.09.2018)

коммерческих банков по изменению валютного курса может служить ориентиром для определения общего направления его движения в прогнозном периоде.

На основе вышеизложенного выявлены перспективы курса рубля:

- российский рубль при плавающем курсе сохранит высокую волатильность в долгосрочной перспективе;
- усиление санкций против России, реализация механизмов бюджетного правила и неопределенность по уровню цен на углеводородное сырье будут способствовать девальвации российского рубля в 2019 г.;
- курсообразующие факторы рубля быстро изменяются, не исключено появление принципиально новых факторов, способных породить долгосрочные тенденции изменения валютного курса, однако, с учетом текущих факторов, неизбежна последовательная девальвация рубля в долгосрочной перспективе.

2. Объемы операций валютного рынка России. Курсообразующие факторы оказывают воздействие не только на курс российского рубля, но и влияют на объемы валютных операций (Рисунок 3.3).

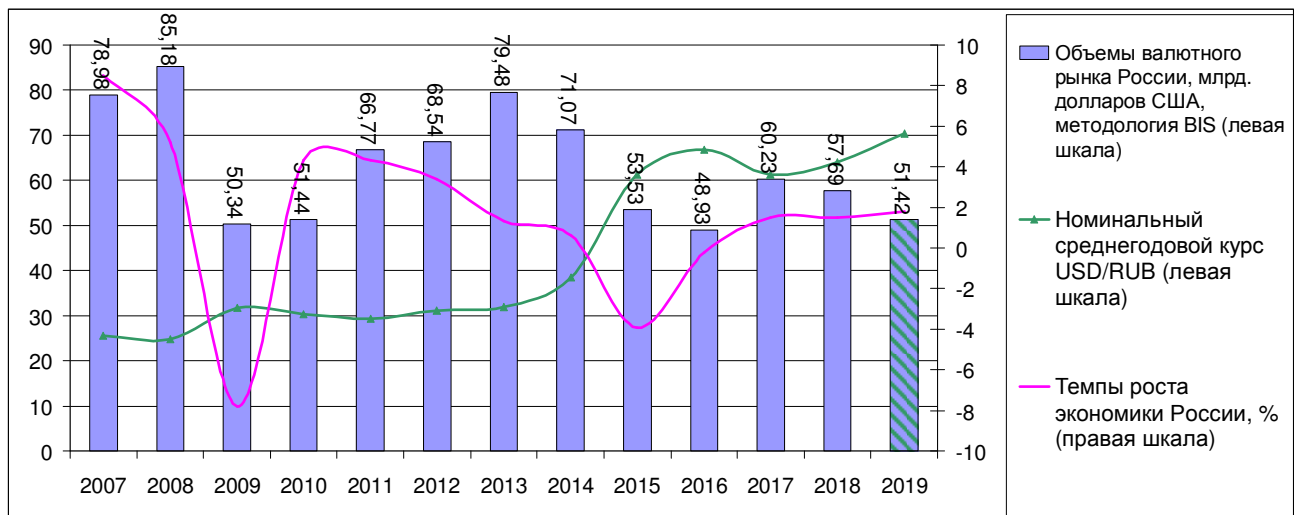


Рисунок 3.3 - Влияние валютного курса и темпов экономического роста на объемы валютного рынка России

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

На рисунке 3.3 представлен средний дневной объем валютного рынка Рос-

сии, падение операций на котором зависит от состояния курса доллара США к российскому рублю и от темпов экономического роста. В кризис 2008-2009 гг. на фоне резкого падения темпов роста российской экономики и девальвации рубля, происходит падение объемов валютных операций с 85,18 млрд долларов США в день до 50,34 млрд долларов США. При этом в 2009 г. начинается выход экономики на положительные темпы роста и стабилизация курса рубля, что выступает основой для роста количества и объемов валютных операций на российском валютном рынке. В 2014-2015 гг. наблюдается схожая ситуация: темпы экономического роста падают, а курс рубля девальвируется по отношению к доллару США, что приводит к падению объемов валютных операций на валютном рынке России. Отчетливый выход из кризиса (пересечение темпов роста российской экономики и курса USD/RUB на рисунке 3.3 было максимально близко в 2017 г.) не прослеживается, что способствует падению объемов валютного рынка как по итогам 2018 г, так и в 2019 году. В долгосрочной перспективе, при выходе экономики России на темпы роста свыше 2% годовых и стабилизации курса рубля, рост объемов валютных операций продолжится.

Структурное распределение объемов российского валютного рынка по видам валютных операций представлено на рисунке 3.4.

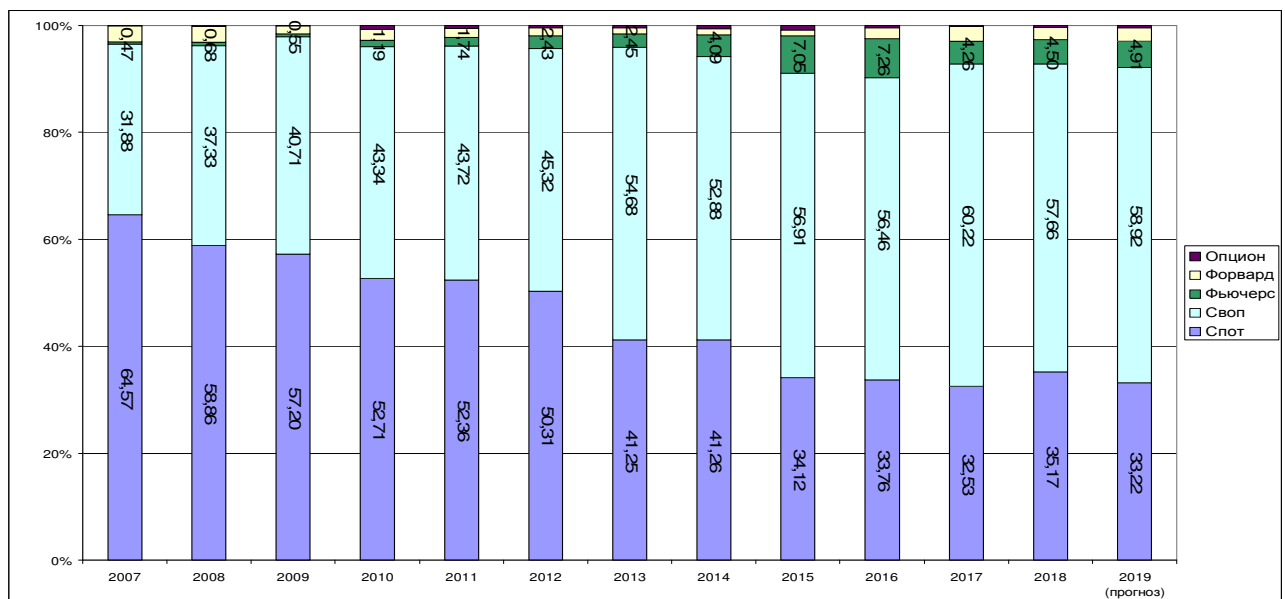


Рисунок 3.4 - Структура валютного рынка России

Источник: расчеты автора на основе данных Банка России

Рисунок 3.4 отражает тенденцию изменения структуры валютных операций российского рынка валюты в сторону своп-операций. На протяжении всего рассматриваемого периода наблюдается снижение доли спот-операций и увеличение своп-операций. В 2019 г. и в долгосрочной перспективе ожидается сохранение преобладающего количества операций своп на рынке валюты России, что отвечает общемировым тенденциям.

Структура оборота российского валютного рынка по основным валютным парам представлена на рисунке 3.5.

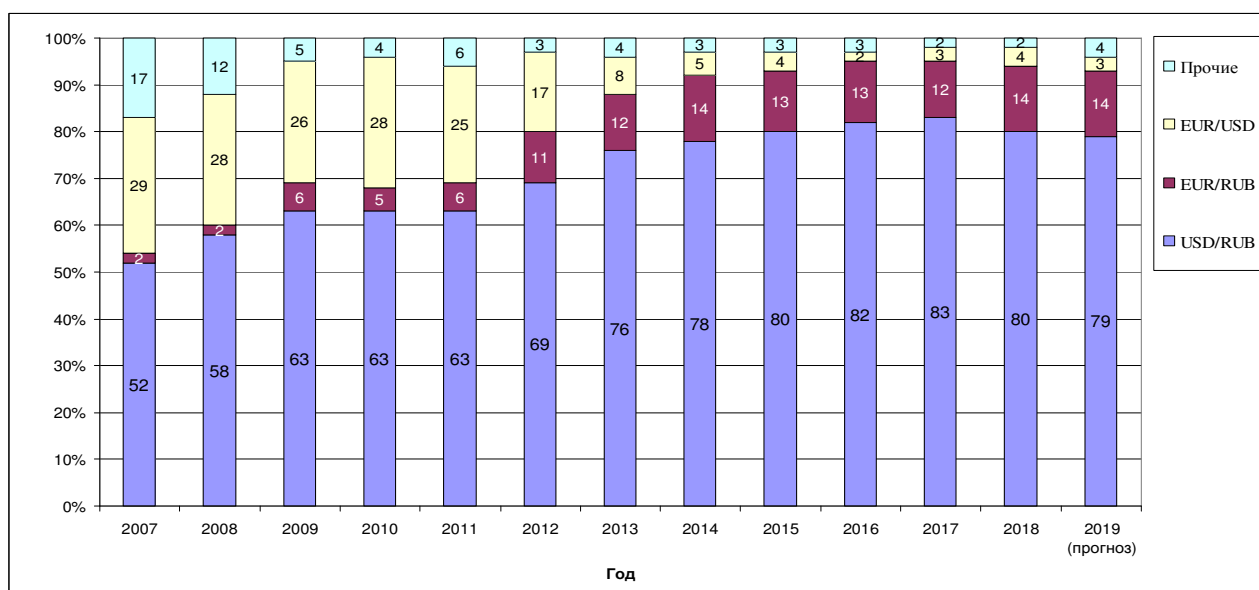


Рисунок 3.5 - Доля ключевых валютных пар на валютном рынке России

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

В структуре оборота валютного рынка России преобладают операции с использованием пары USD/RUB (80% на 2018 г.). При этом с 2016 г. наметилась тенденция сокращения доли операций с парой USD/RUB, что связано с дедолларизацией, которая набирает обороты в мире и напрямую затрагивает российский валютный рынок (результаты дедолларизации в России отражены на рисунке 1.11). Снижение доли доллара в различных сферах российской экономики происходит разными темпами, но в тесно связано с риском введения против России новых санкций со стороны США (запрет долларовых расчетов для российских государственных банков). В противовес данной тенденции, объемы

валютных операций с парой EUR/RUB увеличиваются. По итогам 2019 г. и в более долгосрочной перспективе пара USD/RUB сохранит лидирующие позиции в структуре валютного рынка России, доля пары EUR/RUB продолжит расти.

На основе вышеизложенного выявлены перспективы изменения объемов валютного рынка:

- по итогам 2019 г. ожидается падение объемов валютного рынка России, устойчивый же рост объемов валютного рынка возможен при выходе экономики России на траекторию устойчивого экономического роста и при низкой волатильности курса российского рубля;
- в структуре объемов валютного рынка по валютным операциям с 2013 г. преобладают своп операции (данная тенденция сохранится в 2019 г. и в более долгосрочной перспективе), что связано с необходимостью участников валютного рынка снижать валютные риски;
- в структуре объемов валютного рынка по валютным парам преобладает USD/RUB, однако, в рамках дедолларизации наметилась тенденция увеличения доли EUR/RUB и снижения доли USD/RUB по итогам 2019 г. и в более долгосрочной перспективе.

3. Сегменты российского валютного рынка. Каждый сегмент валютного рынка имеет свои особенности и перспективы развития. Доля каждого сегмента рынка валюты России в общем объеме представлена в таблице 3.3.

Таблица 3.3 - Доля сегментов валютного рынка России, %

Сегмент	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Биржевой	11	16	32	24	21	25	29	40	47	52	53	52	51
Внебиржевой	89	84	68	76	79	75	71	60	53	48	47	48	49
Срочный	3	4	3	3	4	3	5	4	3	4	4	5	5
Текущий	97	96	97	97	96	97	95	96	97	96	96	95	95
Наличный	1	1	2	2	1	1	1	2	3	4	3	3	3
Безналичный	99	99	98	98	99	99	99	98	97	96	97	97	97

Источник: расчеты автора на основе статистики Банка России (методология Банка России)

Таблица 3.3 позволяет сделать следующие выводы.

С 2014 г. в условиях увеличения экономической неопределенности доля биржевого валютного рынка возрастает, а с 2016 г. он опережает по объемам внебиржевой сегмент. Преобладающая доля биржевого валютного рынка обусловлена стремлением участников валютного рынка снизить риски неисполнения обязательств. В 2019 г. доля биржевого валютного рынка превысит 50% от общего объема валютного рынка и будет постепенно снижаться в более долгосрочной перспективе по мере выхода экономики России на устойчивые темпы роста.

Текущий валютный рынок России преобладает над срочным на протяжении рассматриваемого в таблице 3.3 временного промежутка. В периоды острых валютных кризисов участники валютного рынка используют срочные инструменты для понижения валютных рисков, доля срочного рынка увеличивается. В 2019 г. ожидается сохранение высокой для российского валютного рынка доли срочного рынка - 5%. В долгосрочной перспективе доля срочного валютного рынка будет увеличиваться, следуя общемировой тенденции.

Наличный валютный рынок в периоды нестабильности увеличивается, что связано со снижением доверия участников рынка к финансовой системе страны. В 2019 г. доля наличного валютного рынка не превысит 3%, в более долгосрочной перспективе доля наличного рынка постепенно снизится.

Вышеизложенное позволяет определить перспективы развития сегментов валютного рынка:

- сохранение в 2019 г. доли биржевого валютного рынка выше 50% и последующее понижение доли биржевого сегмента по мере выхода экономики России на траекторию устойчивого экономического роста;
- сохранение в 2019 г. доли текущего валютного рынка на уровне 95%, постепенное увеличение доли срочного валютного рынка в более долгосрочной перспективе;
- сохранение в 2019 г. доли безналичного валютного рынка на уровне 97% и увеличение доли безналичного рынка в долгосрочной перспективе.

4. Участники рынка и инфраструктура. Изменение структуры участников и инфраструктуры рынка валюты задают тренды развития всего валютного рынка.

Структура валютного рынка в динамике представлена на рисунке 3.6.

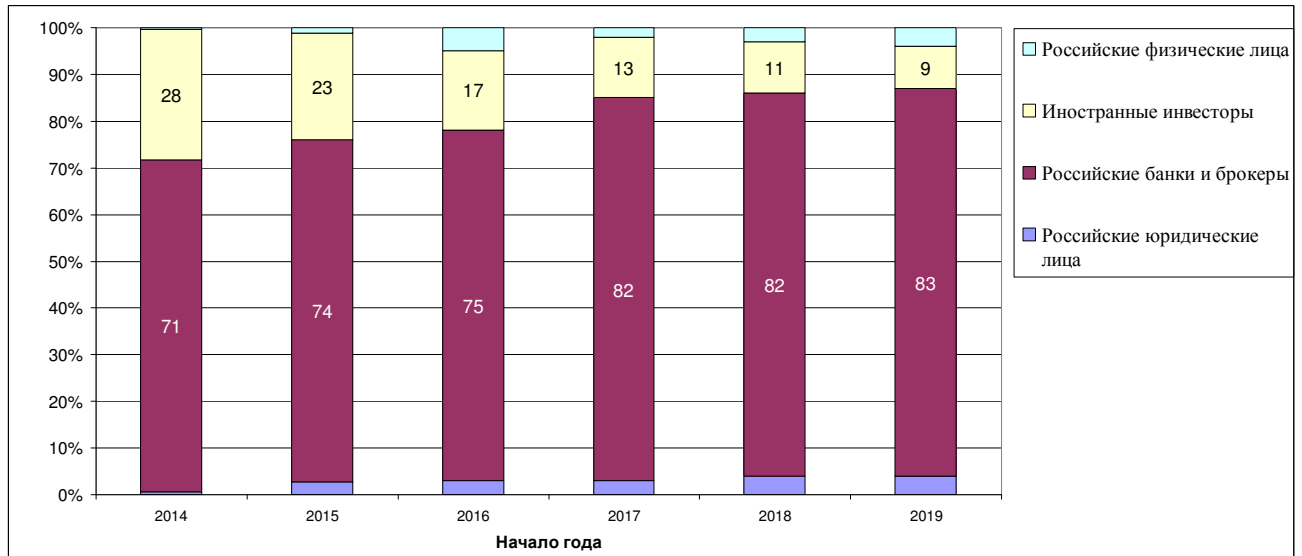


Рисунок 3.6 - Изменение структуры участников валютного рынка России

Источник: разработано автором на основе данных Банка России

Рисунок 3.6 демонстрирует тенденцию сокращения иностранных инвесторов на валютном рынке России с 28% в 2014 г. до 9% по итогам 2019 г. (прогноз), что связано с усилением экономических санкций против России и высокой вероятностью введения новых санкций против России в 2019 г. При этом основными участниками валютного рынка остаются коммерческие банки, доля которых растет с 71% до 82% по итогам 2018 г. и в 2019 г. вероятно ее увеличение до 83%. Немаловажной тенденцией выступает рост операций российских юридических и физических лиц, что сопряжено с активной работой Московской биржи в этом направлении. Так, в 2017 г. Московская биржа предоставила прямой доступ российским юридическим лицам, которые не являются кредитными организациями или профессиональными участниками рынка ценных бумаг на валютный рынок<sup>121</sup>. По итогам 2018 г. среднемесячный объем валютных операций

<sup>121</sup> Впервые корпорации напрямую заключили сделки на валютном рынке московской биржи [Электронный ресурс] // Московская биржа. - Режим доступа: <https://www.moex.com/n15559/?nt=106> (дата обращения: 17.10.2018)

российских корпораций составил примерно 530 млн долларов США<sup>122</sup>.

Согласно данным таможенной статистики, объем экспорта топливно-энергетических товаров из России в январе-ноябре 2018 г. составил 64,3% от общего объема экспорта<sup>123</sup>. Ключевым каналом поступления иностранной валюты в Россию остается реализация углеводородного сырья за границу, которой занимаются крупнейшие российские экспортеры (ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Газпром», ПАО «Лукойл», ПАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Татнефть»<sup>124</sup>) - одни из основных участников внутреннего валютного рынка. Складывается ситуация, когда узкий круг экспортеров, обладающих высокой долей на валютном рынке, заинтересован в снижении курса рубля, а импортеры, перечень которых более разнообразен и имеет низкое влияние на рынок, напротив, заинтересованы в укреплении рубля. До введения плавающего курса российского рубля в конце 2014 г., баланс между спросом и предложением поддерживал Банк России через механизмы валютных интервенций, выступая крупнейшим участником валютных операций на рынке. С 2018 г. в рамках реализации механизма бюджетного правила со стороны Банка России оказывается дополнительное девальвирующее воздействие на курс российского рубля.

Основу инфраструктуры валютного рынка России составляют биржевая и внебиржевая компоненты, развитие которых обеспечивает устойчивое функционирование всего российского валютного рынка.

Среди общих тенденций развития инфраструктуры рынка валюты выделяется усиление роли биржевой инфраструктуры в функционировании валютного рынка. Основой биржевого валютного рынка выступает технологически развитая Московская биржа, которая в периоды нестабильности обеспечивает участникам валютного рынка гарантированные и безопасные

---

<sup>122</sup> Список участников торгов [Электронный ресурс] // Московская биржа. - Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/members.aspx?tid=668&sby=6> (дата обращения: 17.10.2018)

<sup>123</sup> Экспорт-импорт важнейших товаров за январь-ноябрь 2018 года // Федеральная таможенная служба. - Режим доступа: [http://www.customs.ru/index2.php?option=com\\_content&view=article&id=27108:-----2018-&catid=53:2011-01-24-16-29-43&Itemid=1981](http://www.customs.ru/index2.php?option=com_content&view=article&id=27108:-----2018-&catid=53:2011-01-24-16-29-43&Itemid=1981) (дата обращения: 11.12.2018)

<sup>124</sup> 200 крупнейших экспортеров по итогам 2017 года [Электронный ресурс] // Общенациональный аналитический ресурс «Эксперт Online». - Режим доступа: <http://expert.ru/dossier/story/rating200/> (дата обращения: 17.10.2018)



расчеты. Направления модернизации инфраструктуры Московской биржи представлены на рисунке 3.7.



Рисунок 3.7 - Развитие биржевой инфраструктуры валютного рынка России  
 Источник: разработано автором на основе данных Московской биржи

Рисунок 3.7 показывает направления развития биржевой инфраструктуры, которые ориентированы на совершенствование технологий проведения валютных операций, повышения открытости и ликвидности, расширения клиентской базы и привлечение новых клиентов.

Наиболее яркая тенденция развития инфраструктуры валютного рынка России последних нескольких лет - стремление к автономизации (Рисунок 1.10).

Новые экономические и геополитические условия, сложившиеся в 2014 г., выступили мощным толчком к развитию независимой национальной платежной системы, созданию системы передачи финансовых сообщений (аналог SWIFT).

По результатам анализа, проведенного во второй главе настоящего диссертационного исследования, установлено, что инфраструктура валютного рынка имеет ряд проблем: крайне низкая диверсификация по инструментам, низкий уровень развития информационных технологий, высокая концентрация элементов инфраструктуры в регионе Москва.

Вышеизложенное позволяет определить перспективы изменения структуры участников и развития инфраструктуры российского валютного рынка:

- российский валютный рынок остается межбанковским по структуре, однако доля юридических и физических лиц имеет тенденцию к росту;
- введение и последовательное усиление санкционного режима против России сформировали тенденцию постепенного снижения доли иностранных инвесторов на российском валютном рынке;
- структура участников валютного рынка диспропорциональна и не изменяется - доля и вес крупнейших экспортеров России превосходят долю крупнейших импортеров;
- с 2014 г. зародилась тенденция автономизации инфраструктуры валютного рынка, связанная с созданием и развитием национальной платежной системы, системы передачи финансовых сообщений и снижения рисков неисполнения обязательств по расчетам со стороны зарубежных контрагентов из-за экономических санкций против России;
- в условиях повышенной экономической неопределенности зародилась и развивается тенденция усиления роли биржевой инфраструктуры в развитии российского валютного рынка;
- среди основных направлений развития инфраструктуры валютного рынка выделяется внедрение новых технологий, привлечение новых участников на валютный рынок, расширение инструментов валютного рынка, повышение ликвидности, открытости и прозрачности рынка;

- проблемными точками развития инфраструктуры валютного рынка остаются низкая диверсификация по валютам и по инструментам, неравномерность развития, концентрация основных участников в регионе Москва.

5. Валютное регулирование и валютный контроль. Российское валютное законодательство продолжает развиваться в направлении либерализации. Механизмы по смягчению валютного контроля разрабатываются Министерством финансов Российской Федерации совместно с Банком России и Министерством экономического развития Российской Федерации<sup>125</sup>. Особый интерес представляет научный труд, опубликованный Центром стратегических разработок, направленный на последовательную отмену валютного контроля в России<sup>126</sup>.

На основе проведенного анализа выявлены следующие основные направления развития валютного регулирования и контроля в России:

- антисанкционное (разработка поддерживающих мероприятий для резидентов, попавших под санкции) - введена отмена репатриации валютной выручки резидентами, находящимися под санкциями<sup>127</sup>; Министерством финансов Российской Федерации и Банком России рассматривается возможность разрешить компаниям, попавшим под санкции, проводить внешнеторговые расчеты минуя счета в уполномоченных банках<sup>128</sup>; для обеспечения экономической безопасности планируется наделять Федеральное казначейство полномочиями агента валютного контроля и позволить ему открывать валютные счета для внебюджетных

---

<sup>125</sup> Минфин заявил о невозможности полностью отменить валютный контроль [Электронный ресурс] // РБК от 24.10.2018. - Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/24/10/2018/5bd0469b9a79474ae4670983> (дата обращения: 16.11.2018)

<sup>126</sup> Коваль А. А., Левашенко А. Д., Синельников-Мурылев С. Г., Трунин П. В. Реформа валютного регулирования и валютного контроля в России [Электронный ресурс] // Центр стратегических разработок. - Режим доступа: [https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/03/Doklad\\_valyutnyi-\\_kontrol\\_Web.pdf](https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/03/Doklad_valyutnyi-_kontrol_Web.pdf) (дата обращения: 19.11.2018)

<sup>127</sup> Статья 19, часть 4.2, Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/> (дата обращения: 21.11.2018)

<sup>128</sup> Минфин и ЦБ согласовали позицию по смягчению валютного контроля для санкционных резидентов [Электронный ресурс] // Коммерсант от 08.10.2018. - Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/3764743> (дата обращения: 20.11.2018)

- фондов и государственных предприятий<sup>129</sup>;
- стимулирующее международные расчеты в рублях - к 2024 г. планируется постепенная отмена репатриации валютной выручки в российских рублях<sup>130</sup> и ускоренный возврат НДС для экспортеров, которые осуществляют расчеты в рублях<sup>131</sup>;
  - противодействие незаконному вывозу капитала - наделение уполномоченных банков правом не осуществлять противоречащие валютному законодательству России валютные операции своих клиентов и ужесточение ответственности за незаконные валютные операции<sup>132</sup>;
  - разграничение валютного и криптовалютного рынков<sup>133</sup> - Министерство финансов Российской Федерации и Банк России разработали проект федерального закона<sup>134</sup>, который относит криптовалюту к цифровому финансовому активу, находящемуся за пределами валютного регулирования и контроля;
  - понижение уровня ответственности за нарушение валютного законодательства - постепенная отмена уголовной ответственности за уклонение от репатриации иностранной валюты и снижение административной ответственности за задержку репатриации валютной выручки и ряд других нарушений валютного законодательства<sup>135</sup>.

Необходимость дальнейшей либерализации валютного законодательства

<sup>129</sup> Минфин предложил сосредоточить валютные операции госучреждений в Казначействе [Электронный ресурс] // Российская газета от 28.01.2019. - Режим доступа: <https://rg.ru/2019/01/28/minfin-predlozhit-sosredotochit-valiutnye-operacii-gosuchrezhdenij-v-kaznachejstve.html> (дата обращения: 29.01.2019)

<sup>130</sup> Репатриацию валютной выручки по контрактам в рублях отменят к 2024 году [Электронный ресурс] // Ведомости от 23.10.2018. - Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/10/23/784453-repatratsiyu-valyutnoi-viruchki> (дата обращения: 21.11.2018)

<sup>131</sup> Правительство планирует отменить требование по возврату экспортной выручки при расчетах в рублях [Электронный ресурс] // Коммерсант от 04.10.2018. - Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/3759852> (дата обращения: 22.11.2018)

<sup>132</sup> Незаконному вывозу валюты поставили барьер [Электронный ресурс] // Российская газета №93(7556) от 02.05.2018. - Режим доступа: <https://rg.ru/2018/05/02/rezidentov-obiazali-soobshchat-o-tochnyh-srokah-polucheniia-valiutnoj-vyruchki.html> (дата обращения: 25.08.2018)

<sup>133</sup> Пономаренко В. Е. Тенденции развития валютного контроля в России в условиях цифровизации экономики / В. Е. Пономаренко // Юридическая наука. - 2018. - №2. - С. 153

<sup>134</sup> Федеральный закон (проект) «О цифровых финансовых активах» [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: [http://cbr.ru/Content/Document/File/36003/cfa\\_project.pdf](http://cbr.ru/Content/Document/File/36003/cfa_project.pdf) (дата обращения: 28.11.2018)

<sup>135</sup> Радикальное смягчение: как власти планируют ослабить валютный контроль [Электронный ресурс] // РБК от 17.10.2018. - Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/17/10/2018/5bc60bb69a794707517432cc> (дата обращения: 30.11.2018)

поддерживают Министерство финансов, Министерство экономического развития и Банк России (придерживается консервативного сценария постепенного смягчения валютного контроля), однако современные экономические условия обязывают разрабатывать и внедрять антисанкционные и дедолларизационные регулирующие меры.

В долгосрочной перспективе нельзя исключать полную отмену валютного контроля в России в пользу усиления налогового контроля и контроля за отмыванием денежных средств, основанных на глобальном обмене финансовой информацией (с 2018 г. Россия присоединилась к системе автоматического обмена финансовой информацией<sup>136</sup>).

6. Взаимодействие с мировым валютным рынком. Результаты исследований, проведенных в пунктах 3.2 и 3.3 настоящей диссертации, позволяют установить следующие перспективы взаимодействия российского и мирового валютных рынков:

- доля российского валютного рынка в мировом рынке валюты в апреле 2019 г. сократится примерно до 0,91%, что связано с повышенными рисками введения новых экономических санкций против России в 2019 г.; в долгосрочной перспективе доля российского валютного будет увеличиваться по мере снятия экономических санкций и смягчения валютного контроля в России;
- структурные изменения российского валютного рынка следуют трендам изменения структуры мирового валютного рынка - преобладание своп-операций над операциями спот;
- валютный рынок России продолжает унифицироваться с мировым рынком валюты - в конце 2017 г. Банк России опубликовал перевод Глобального кодекса валютного рынка<sup>137</sup>, а в 2018 г. Московская биржа

---

<sup>136</sup> Россия получила доступ к информации о счетах своих граждан в 80 странах [Электронный ресурс] // РБК от 12.05.2016. - Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/12/05/2016/5734586b9a794759cbe87589> (дата обращения: 02.12.2018)

<sup>137</sup> Банк России публикует официальный перевод Глобального кодекса валютного рынка [Электронный ресурс] // Банк России. - Режим доступа: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=1547> (дата обращения: 02.10.2018)

- первой в России объявила о намерении следовать данному кодексу<sup>138</sup>;
- развитие валютной интеграции в ЕАЭС продвигается медленными темпами, что сопряжено с наличием множественных внутренних проблем у стран-участниц; ситуация осложняется наличием различных механизмов валютного контроля в странах ЕАЭС, введением и усилением санкций против России, что отодвигает перспективы введения единой валюты ЕАЭС на неопределенный срок.

Выявленные тенденции отдельных элементов валютного рынка формируют комплексную картину развития валютного рынка России и могут быть использованы широким спектром участников финансового рынка.

### **3.2 Разработка алгоритма сопоставления трендов развития российского и мирового валютных рынков**

Необходимость сопоставления трендов развития мирового и российского валютного рынка обусловлена нарастанием взаимосвязи между национальными валютными рынками по всему миру. Благодаря финансовой глобализации, валютных ограничений в разных странах становится все меньше, что усиливает связь национальных рынков валюты с мировым валютным рынком. Изменения, происходящие на мировом валютном рынке, оказывают воздействие на национальные валютные системы. Для выявления данных изменений в современных условиях, характеризующихся общемировой неопределенностью, необходимо регулярно отслеживать и сопоставлять тренды развития национального валютного рынка с трендами развития мирового рынка валюты.

Изменение структуры мирового валютного рынка по основным странам-участницам в динамике представлено на рисунке 3.8.

---

<sup>138</sup> Московская биржа присоединилась к глобальному кодексу валютного рынка [Электронный ресурс] // Московская биржа. - Режим доступа: <https://www.moex.com/n20315/?nt=101> (дата обращения: 02.10.2018)

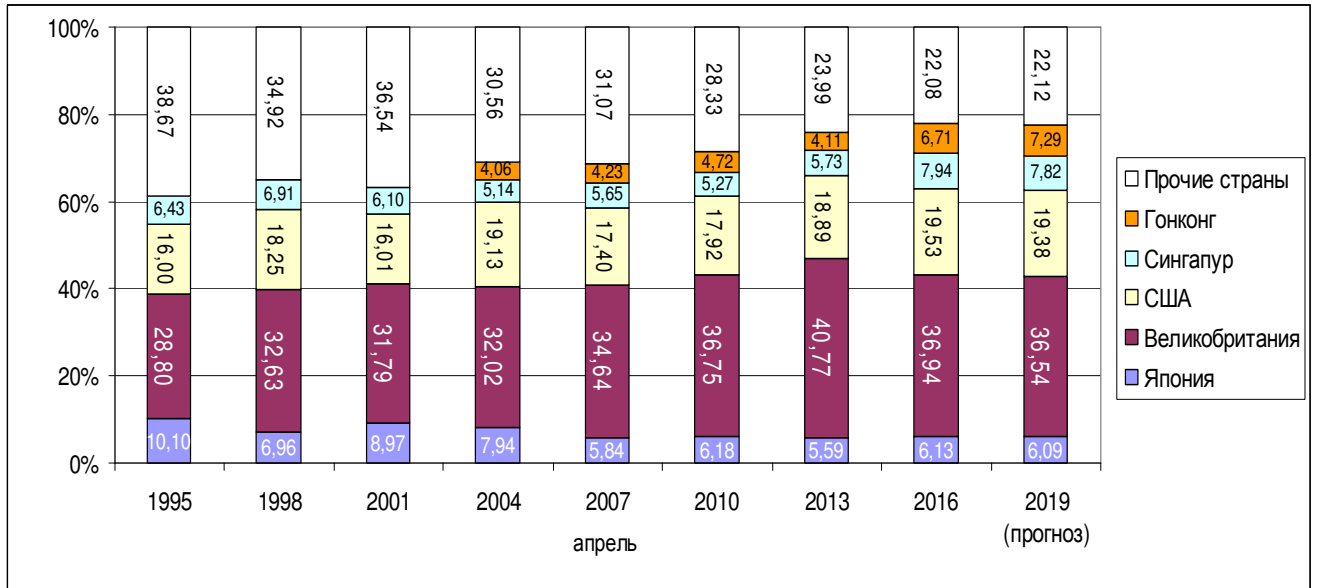


Рисунок 3.8 - Доля стран - основных участников мирового валютного рынка

Источник: расчеты автора на основе данных BIS

Основу оборота мирового валютного рынка формирует четверка стран и Гонконг:

- Великобритания занимает лидирующие позиции по объему валютных операций на протяжении всего рассматриваемого на рисунке 3.8 периода, доля страны в мировом валютном рынке устойчиво увеличивается с 28,8% в 1995 г. до примерно 36,5% в 2019 г.;
- США сохраняет второе место в мире по объему валютных операций (в 1995 г. - 16%, в 2019 г. примерно 19%);
- Сингапур и Гонконг (специальный административный район Китайской Народной Республики) демонстрируют стабильный рост доли своих валютных рынков в мировом валютном рынке на протяжении всего рассматриваемого периода, опередив Японию;
- общая тенденция рисунка 3.8 - концентрация основных объемов валютных операций в странах/районах, обладающих крупнейшими мировыми финансовыми центрами.

Изменение мирового валютного рынка по валютам в динамике изображено на рисунке 3.9.

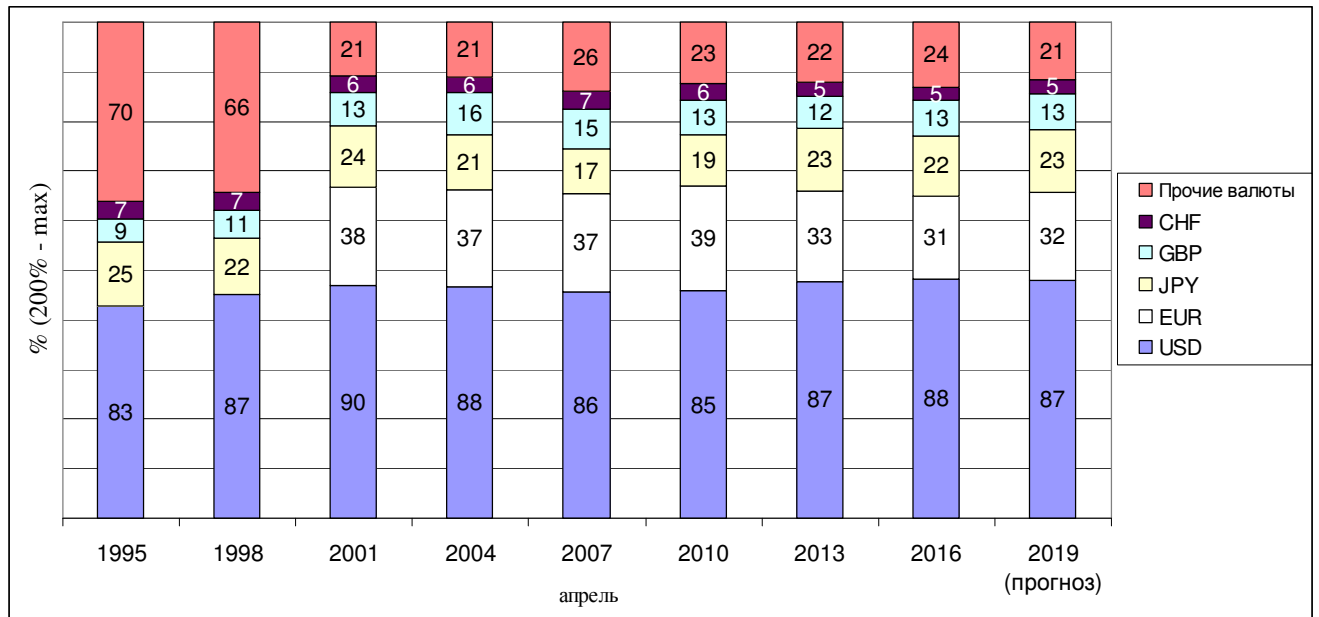


Рисунок 3.9 - Структура мирового валютного рынка по валютам

Источник: разработано автором на основе данных BIS

Основной объем валютных операций мирового валютного рынка осуществляется с использованием доллара США. Доля евро в период с 2010 по 2016 устойчиво снижается с 39% до 31%. Прочие валюты по прежнему уступают доллару США. С 2010 по 2016 гг. наметилась тенденция увеличения доли китайского юаня на мировом валютном рынке с 1 до 4%<sup>139</sup>, что в долгосрочной перспективе может привести к формированию более диверсифицированной структуры мирового валютного рынка по валютам.

При сравнении национального валютного рынка с мировым валютным рынком исследователи, как правило, используют два основных подхода:

- нахождение доли национального валютного рынка в общем объеме мирового валютного рынка в динамике - показывает как она изменяется во времени;

<sup>139</sup> Turnover of OTC foreign exchange instruments, by currency [Электронный ресурс] // BIS - Режим доступа: [https://www.bis.org/statistics/d11\\_3.pdf](https://www.bis.org/statistics/d11_3.pdf) (дата обращения: 02.10.2018)



- индексный - устанавливает изменение объемов национального и мирового валютных рынков за выбранный временной период.

Расчеты с использованием данных подходов представлены в таблице 3.4.

Таблица 3.4 - Сравнение российского и мирового валютных рынков

Показатели	4/2004	4/2007	4/2010	4/2013	4/2016	4/2019
Мировой валютный рынок, млрд долларов США	1934	3324	3972	5345	5066	5547
Валютный рынок России, млрд долларов США	37,37	61,37	49,22	74,13	56,94	53,07
1. Доля валютного рынка России в мировом валютном рынке, %	1,93	1,85	1,24	1,39	1,12	0,96
2. Индексный подход	-	2007/2004	2010/2007	2013/2010	2016/2013	2019/2016
2.1. Мировой валютный рынок	-	1,72	1,19	1,35	0,95	1,09
2.2. Валютный рынок России	-	1,64	0,80	1,51	0,77	0,93
$\Delta_{2.2-2.1}$	-	-0,08	-0,39	0,16	-0,18	-0,16

Источник: расчеты автора на основе данных BIS и Банка России для BIS

Таблица 3.4 позволяет сделать выводы:

- доля российского валютного рынка в мировом валютном рынке устойчиво снижается, на апрель 2019 г. она впервые за рассматриваемый период опустится ниже 1% на фоне рисков новых санкций против России и неопределенности на мировом рынке нефти;
- темпы роста объемов мирового валютного рынка опережают темпы роста российского валютного рынка на протяжении рассматриваемого периода, за исключением предкризисного 2013 г., когда объемы валютных операций в России выросли на 51%, а мире на 35%.

Представленные в таблице 3.4 подходы малоинформативны и недостаточны, не позволяют отследить и сопоставить структурные изменения валютных операций, происходящие на мировом и российском валютных рынках. С целью структурно-количественного анализа трансформации валютного рынка России по сравнению с трансформацией мирового валютного рынка разработан алгоритм мониторинга изменений структуры валютных операций национального валют-

ного рынка по отношению к изменениям структуры операций мирового валютного рынка<sup>140</sup>. Данный алгоритм может быть использован не только для сравнения российского и мирового валютных рынков, но и для сравнения любых других валютных рынков.

Основу алгоритма составляют индексы<sup>141</sup>, позволяющие отследить изменение объемов и структуры валютного рынка за выбранный временной промежуток. Алгоритм включает в себя три этапа, указанных на рисунке 3.8.

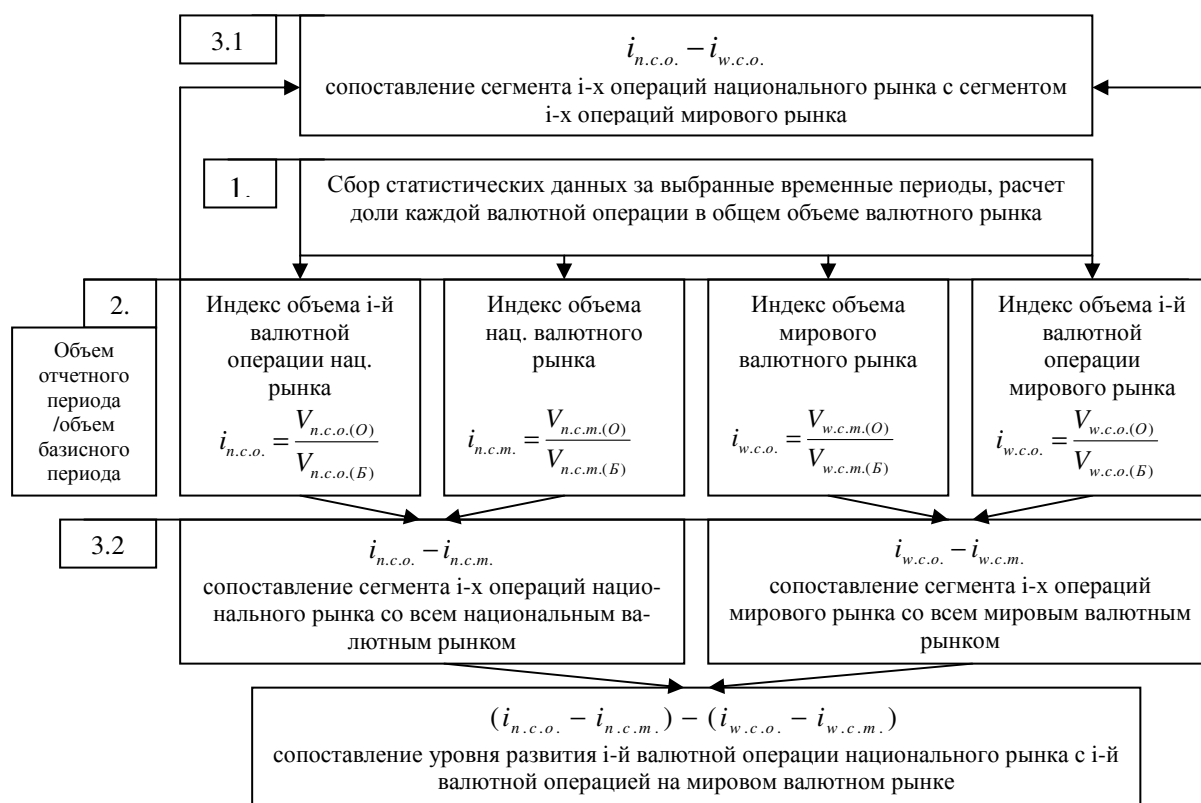


Рисунок 3.8 - Алгоритм сравнения изменений объемов и структуры валютных операций национального и мирового валютных рынков

Источник: составлено автором

Первоочередной задачей, предшествующей расчетам по алгоритму рисунка 3.8, выступает определение временного интервала для анализа.

<sup>140</sup> Люкшин А. М., Наумов В. В. Российский валютный рынок в системе мировых валютных отношений / А. М. Люкшин, В. В. Наумов // Финансовая экономика. - 2018. - №5, ч.8. - С. 986-989

<sup>141</sup> Громько Г. Л. Теория статистики: Практикум. - 4 издание, дополненное и переработанное / Г. Л. Громько. - М.: ИНФРА-М. - 2008. - С. 185

1 этап. Подбор статистики по функционированию валютных рынков и расчет процентной структуры валютных операций мирового и национального рынка валюты за выбранный промежуток времени:

- статистика по мировому валютному рынку публикуется один раз в три года на официальном сайте Банка международных расчетов;
- статистика по российскому валютному рынку публикуется на официальном сайте банка России;
- расчет процентной структуры российского и мирового валютных рынков в динамике позволяет установить в каком направлении изменяются процентные доли валютных операций мирового и российского валютных рынков, соответствуют ли изменения процентных долей валютных операций российского валютного рынка тенденциям мирового валютного рынка.

Особенностью данного этапа выступают различия в статистическом учете объемов валютного рынка Банком России и Банком международных расчетов. По этой причине, для анализа подходят статистические данные Банка России, подготовленные для Банка международных расчетов. Таким образом, сравнение российского и мирового валютного рынков может быть осуществлено на основе отчетов Банка международных расчетов.

2 этап. Расчет индексов объема каждой валютной операции (опцион, спот, своп, фьючерс и форвард) национального и мирового валютных рынков, а также индексов общих объемов этих рынков:

- расчет индексов объема каждой валютной операции национального и мирового валютных рынков осуществляется на основе индивидуальных индексов, которые показывают во сколько раз увеличилась или уменьшилась индексируемая величина;
- расчет общих индексов объема национального и мирового валютных рынков осуществляется на основе индивидуальных индексов, которые показывают во сколько раз увеличилась или уменьшилась индексируемая величина.

3 этап. Сопоставление (нахождение разности) индексов объема в динамике для оценки уровня развития российского валютного рынка:

- сопоставление индексов объема каждой операции национального валютного рынка с индексами объема каждой операции мирового валютного рынка, что позволяет напрямую установить соответствие каждой операции национального рынка аналогичным операциям мирового рынка;
- сопоставление индексов объема каждой валютной операции национального валютного рынка с общим индексом объема национального валютного рынка, что позволяет установить, на сколько росла или падала конкретная валютная операция относительно темпов роста/падения всего национального рынка и какова роль этой операции в общем состоянии рынка;
- сопоставление индексов объема каждой валютной операции мирового валютного рынка с общим индексом объема мирового валютного рынка., что позволяет установить, на сколько быстрее росла или падала конкретная валютная операция относительно темпов роста/падения всего мирового валютного рынка и какова роль этой операции в общем состоянии рынка;
- сопоставление изменения объемов валютной операции национального рынка относительно национального валютного рынка с изменением объемов данной валютной операции мирового валютного рынка относительно мирового валютного рынка, что позволяет сравнивать валютные операции национального и мирового валютных рынков с учетом состояния их рынков в целом.

Для примера расчета по алгоритму рисунка 3.8, проведем мониторинг изменений структуры валютных операций на национальном и мировом валютных рынках за период 2004-2019 гг. Данный временной промежуток выбран исходя из всей официальной информации о структуре российского валютного рынка, представленной на официальном сайте Банка России и информации о структуре мирового валютного рынка, публикуемой Банком международных расчетов.

1 этап. На основе данных Банка России и Банка международных расчетов сформирована таблица 3.5, отражающая структуру оборота российского и мирового валютных рынков.

Таблица 3.5 - Структура мирового и российского валютных рынков

Валютная операция	4/2004	4/2007	4/2010	4/2013	4/2016	4/2019 (прогноз)
1. Мировой валютный рынок, млрд долларов США. Оборот в день в апреле						
1.1. Фьючерс и форвард	209	362	475	679	700	750
1.2. Опцион	119	212	207	337	254	324
1.3. Своп	975	1745	1802	2294	2460	2938
1.4. Спот	631	1005	1489	2047	1652	1535
Общий объем	1934	3324	3973	5357	5066	5547
2. Валютный рынок России, млрд долларов США. Оборот в день в апреле						
2.1. Фьючерс и форвард	0,95	1,14	0,60	1,16	1,01	1,04
2.2. Опцион	-	0,02	0,11	0,50	0,19	0,40
2.3. Своп	6,98	18,32	21,45	40,80	33,22	31,10
2.4. Спот	29,44	41,89	27,07	31,67	22,52	20,53
Общий объем	37,37	61,37	49,22	74,13	56,94	53,07
3. Мировой валютный рынок. Доля операции в дневном обороте, %						
3.1. Фьючерс и форвард	10,81	10,89	11,96	12,68	13,82	13,52
3.2. Опцион	6,15	6,38	5,21	6,29	5,01	5,84
3.3. Своп	50,41	52,50	45,36	42,82	48,56	52,97
3.4. Спот	32,63	30,23	37,48	38,21	32,61	27,67
4. Валютный рынок России. Доля операции в дневном обороте, %						
4.1. Фьючерс и форвард	2,53	1,85	1,21	1,56	1,77	1,96
4.2. Опцион	-	0,04	0,21	0,67	0,33	0,75
4.3. Своп	18,69	29,85	43,58	55,04	58,34	58,60
4.4. Спот	78,78	68,26	55,00	42,72	39,55	38,68

Источник: расчеты автора на основе данных Банка России для BIS и BIS

Таблица 3.5 позволяет выявить структурные диспропорции мирового и российского валютных рынков:

- с 2013 г. операции своп занимают лидирующие позиции в общей структуре российского валютного рынка, несмотря на валютный кризис 2014 г. и падение объемов данных операций (с 40,8 млрд долларов США в день в апреле 2013 г. до 31,1 млрд долларов США в 2019 г.), их доля в общей структуре рынка продолжает увеличиваться на протяжении всего рассматриваемого периода;

- с 2007 г. проявилась тенденция снижения объемов спот операций на российском валютном рынке (с 41,89 млрд долларов США в 2007 г. до примерно 20,5 млрд долларов США в 2019 г.), доля которых за период 2004-2019 гг. сокращается с 78,78% до 38,68%;
- объемы опционов, фьючерсов и форвардов на российском валютном рынке незначительны (опционы занимали долю в 0,33% на 2016 г. с потенциалом роста до 0,75% в 2019 г., доля фьючерсов и форвардов с 2004 г. не превышала 2%);
- с 2004 по 2019 гг. операции своп преобладают на мировом валютном рынке, их доля устойчиво держится на уровне выше 42,8%;
- с 2013 г. операции спот мирового валютного рынка демонстрируют затяжное падение как в абсолютном (с 2047 млрд долларов США в день в апреле 2013 г. до 1535 млрд долларов США в 2019 г.), так и в относительном выражении (снижение доли с 38,21% до 27,67% соответственно);
- объемы фьючерсов и форвардов на мировом валютном рынке растут с 2004 по 2019 гг. с 209 млрд долларов США до примерно 750 млрд долларов США в 2019 г., их доля за этот период повышается с 10,8% до 13,52%.
- объемы опционов на мировом валютном рынке демонстрируют разнонаправленную динамику (рост в 2004-2013 гг. с 119 млрд долларов США до 337 млрд долларов США, а затем резкое падение до 254 млрд долларов США), при этом их доля никогда не снижалась ниже 5% за рассматриваемый период.

2 этап. Расчет индексов объема каждой валютной операции российского и мирового валютных рынков, а также индексов общих объемов этих рынков, представлен в таблице 3.6. Формулы для нахождения данных индексов представлены на рисунке 3.8. Данные для расчета представлены в таблице 3.5.

Таблица 3.6 - Индексы объема операций валютных рынков России и мира

Операция/Год	2007/2004	2010/2007	2013/2010	2016/2013	2019/2016
Российский валютный рынок, индекс объема					
Фьючерс и форвард	1,20	0,52	1,95	0,87	1,03
Опцион	-	4,73	4,76	0,38	2,11
Своп	2,62	1,17	1,90	0,81	0,94
Спот	1,42	0,65	1,17	0,71	0,91
Весь рынок	1,64	0,80	1,51	0,77	0,93
Мировой валютный рынок, индекс объема					
Фьючерс и форвард	1,73	1,31	1,43	1,03	1,07
Опцион	1,78	0,98	1,63	0,75	1,28
Своп	1,79	1,03	1,27	1,07	1,19
Спот	1,59	1,48	1,37	0,81	0,93
Весь рынок	1,72	1,20	1,35	0,95	1,09

Источник: расчеты автора

Таблица 3.6 позволяет сделать следующие выводы:

- прослеживаются две кризисные точки в развитии российского валютного рынка - 2010 г. (восстановление рынка после мирового экономического кризиса 2008-2009 гг. - падение объемов рынка на 20%) и 2016 г. (последствия валютного кризиса 2015-2016 гг. в России - падение объемов рынка на 20%);
- ввиду низких объемов опционов, фьючерсов и форвардов на российском валютном рынке, темпы их роста не оказывают существенного воздействия на рынок, так в 2010-2013 гг. объемы опционов выросли в 4,73 раза и в 4,76 раз соответственно (что означает рост с 0,02 млрд долларов США до 0,5 млрд долларов США);
- из-за структурной трансформации российского валютного рынка, темпы роста валютных операций спот за рассматриваемый промежуток отрицательные, в то время как операции своп наращивали долю в общем объеме национального валютного рынка.
- мировой валютный рынок растет устойчивыми темпами на протяжении рассматриваемого периода, сократившись на 5% в 2016 г.
- операции опцион, фьючерс и форвард мирового валютного рынка в целом динамично развиваются (опционы прибавят примерно 25% в 2019 г.,

фьючерсы и форварды примерно 7%);

- своп операции мирового валютного рынка демонстрируют рост на протяжении всего периода, в то время как темпы роста спотовых операций постепенно снижались и в 2016 году упали на 19%, уступая свою долю своп-операциям.

3 этап. Сопоставление индексов объема в динамике для оценки уровня развития российского валютного рынка (Таблица 3.7).

Таблица 3.7 - Сопоставление индексов объема валютного рынка России и мира

	2007/2004	2010/2007	2013/2010	2016/2013	2019/2016
1. Сопоставление индексов объема российского и мирового валютных рынков					
Фьючерс и форвард	-0,53	-0,79	0,52	-0,16	-0,04
Опцион	-1,78	3,76	3,13	-0,37	0,83
Своп	0,83	0,14	0,63	-0,26	-0,26
Спот	-0,17	-0,84	-0,20	-0,10	-0,02
Весь рынок	-0,08	-0,39	0,16	-0,18	-0,16
2. Сопоставление индекса объема каждой нац. операции со всем российским рынком					
Фьючерс и форвард	-0,44	-0,28	0,44	0,10	0,10
Опцион	-1,64	3,93	3,26	-0,39	1,17
Своп	0,98	0,37	0,40	0,05	0,00
Спот	-0,22	-0,16	-0,34	-0,06	-0,02
3. Сопоставление индекса объема каждой операции мирового рынка с мировым рынком					
Фьючерс и форвард	0,01	0,12	0,08	0,09	-0,02
Опцион	0,06	-0,22	0,28	-0,19	0,18
Своп	0,07	-0,16	-0,08	0,13	0,10
Спот	-0,13	0,29	0,03	-0,14	-0,17
4. $\Delta_{2-3}$					
Фьючерс и форвард	-0,45	-0,39	0,36	0,02	0,12
Опцион	-1,71	4,15	2,98	-0,20	0,99
Своп	0,91	0,53	0,47	-0,08	-0,10
Спот	-0,09	-0,44	-0,36	0,08	0,15

Источник: расчеты автора

Таблица 3.7 позволяет сделать следующие выводы:

- российский валютный рынок опережал по темпам роста мировой валютный рынок только в 2013 году (на 16%), при этом, следуя за трендами развития мирового валютного рынка, операции своп на российском валютном рынке до 2013 г. росли быстрее аналогичных операций мирового



- валютного рынка, а операции спот в России на протяжении всего периода уступали по темпам роста спотовым операциям мирового рынка;
- за рассматриваемый период операции своп российского валютного рынка обладали темпами роста, превышающими общерыночные, операции спот на протяжении всего периода демонстрировали темпы роста меньше общерыночных;
  - ключевым драйвером роста мирового валютного рынка остаются операции фьючерс, форвард и своп;
  - российский валютный рынок схож с мировым рынком по трендам развития ключевых валютных операций (своп операции выступают основой как российского, так и мирового валютных рынков, задавая тренды их развития, операции спот как на российском, так и на мировом валютных рынках имеют тенденцию к сокращению, способствуя снижению темпов роста своих рынков);
  - операции опцион, фьючерс и форвард на российском валютном рынке обладают незначительными долями по сравнению с аналогичными операциями мирового валютного рынка, однако, данные операции российского рынка имеют потенциал увеличения своей доли в долгосрочной перспективе.

Операции валютного рынка России видоизменяются под действием внутреннего валютного кризиса 2014 г., но тенденции изменения долевой структуры российского валютного рынка в кризисный период укладываются в рамки изменения общей структуры мирового валютного рынка. В 2019 г. по сравнению с 2016 г., по нашему мнению, сохранится схожая с периодом 2016/2013 гг. ситуация, валютный рынок продолжит следовать мировому тренду по темпам роста валютных операций и по изменению их структуры

Валютный рынок

Таким образом, предложенный алгоритм позволяет сравнить национальный валютный рынок с мировым на основе сопоставления темпов роста каждой валютной операции с темпами роста всего рынка, к которому она принадлежит.

Сравниваются темпы роста каждой национальной валютной операции с темпами роста всего национального валютного рынка и темпы роста каждой мировой валютной операции по отношению к темпам роста всего мирового рынка. Это позволяет выявить роль валютной операции в общем росте рынка, к которому она принадлежит, установить на сколько развитие национальных валютных операций соответствует развитию мировых валютных операций.

Предложенный алгоритм позволяет:

- оценить изменения объемов национального валютного рынка по сравнению с мировым валютным рынком;
- осуществлять мониторинг структурных изменений по каждой группе валютных операций (фьючерсы, форварды, опционы, спот, своп) на мировом валютном рынке по сравнению с национальным валютным рынком;
- выявлять диспропорции в развитии валютных операций национального валютного рынка по сравнению с мировым валютным рынком.

### **3.3 Валютная интеграция стран ЕАЭС**

С одной стороны, глобализация ведет к усилению взаимосвязей между странами, регионами и народами. С другой стороны, глобализация способствует разделению мира на выстроенные в соответствии с определенной иерархией страты (группы)<sup>142</sup>. Формирование страт осуществляется по широкому спектру критериев: по уровню благосостояния, по степени влияния на мировые процессы, по ресурсам, по информации, по технологиям и другим параметрам. Одной из основных причин формирования данных страт является стремление стран снизить различные риски, которые непрерывно усиливаются.

---

<sup>142</sup> Буторина О. В. О научной основе Евразийского экономического союза / О.В. Буторина, А.В. Захаров // Евразийская экономическая интеграция. - 2015. - № 2 (27). - С. 54

Современная мировая валютная система, в основе которой лежит плавающий валютный курс, часто выступает источником кризисных потрясений, что стимулирует развитие научных теорий о создании эффективных механизмов противодействия им. Вопросы стабильного валютного курса и эффективного управления валютными рисками обретают в таких условиях повышенную актуальность и выступают ключевыми в обеспечении экономической безопасности страны. За кризисами следуют поиски новых моделей стратегического развития, которые в большинстве случаев строятся на активизации действий многих стран по созданию на мировых рынках страт, интеграционных объединений и развитию региональных валют.

В научной литературе встречаются два основных подхода к региональной интеграции:

- интеграция - часть процесса глобализации<sup>143</sup> - помогает глобализации распространяться на новые пространства; мир можно рассматривать как совокупность интеграционных группировок, количество которых увеличивается;
- интеграция - самостоятельный процесс, его главная задача - противодействие экономической неопределенности и вызовам глобализации<sup>144 145</sup>.

С целью противостоять неопределенности, некоторые исторически близкие государства разрабатывают модели интеграционного сотрудничества между собой в форме валютных союзов/зон с единой расчетной единицей или специальным режимом регулирования валютных курсов, формированием совместных фондов и региональных валютно-расчетных учреждений<sup>146</sup>.

Частью региональной интеграции выступает валютная интеграция, место

<sup>143</sup> Шерьязданова К. Г. Современные интеграционные процессы: учебное пособие [Электронный ресурс] // Астана: Издательство Академии государственного управления при Президенте Республики Казахстан, 2010. - Режим доступа: [http://interservis.info/lib/i2/2\\_1.html](http://interservis.info/lib/i2/2_1.html) (дата обращения 16.11.2018)

<sup>144</sup> Арин О. А. Двадцать первый век: мир без России / О.А. Арин - М. : Альянс, 2001. С. 215.

<sup>145</sup> Гусаков Н. П., Белова И. Н., Стренина М. А. Международные валютно-кредитные отношения: Учебник. - 2-е изд., перераб. и доп. // - М. : ИНФРА-М, 2014. С. 9.

<sup>146</sup> Люкшин А. М. Тенденция отказа от доллара и региональная валютная интеграция: позиция Российской Федерации/ А. М. Люкшин // Экономика и предпринимательство. - 2014. - №4 ч. 1. - С. 347

которой отражено на рисунке 3.9.

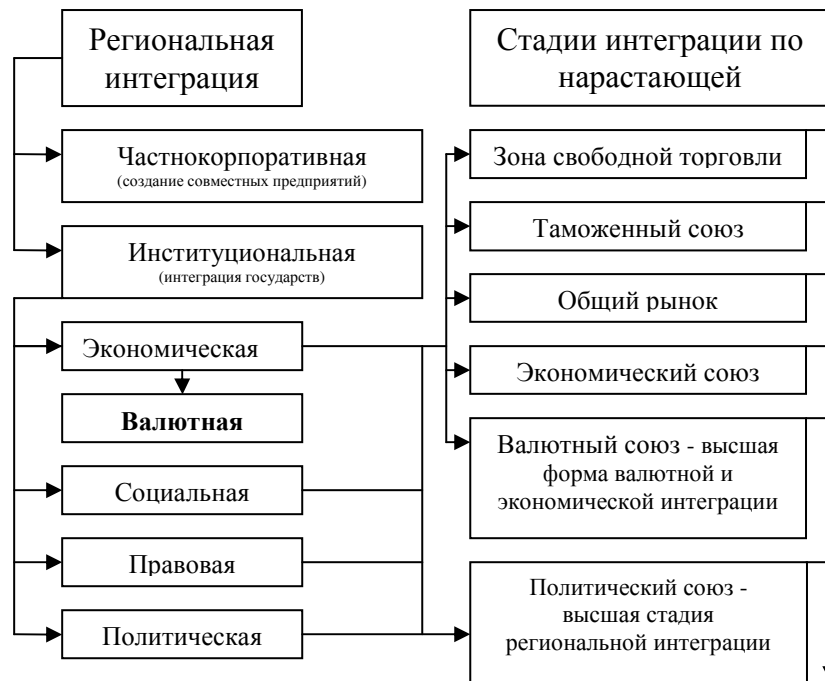


Рисунок 3.9 - Место валютной интеграции в региональной интеграции

Источник: составлено автором

Общий процесс региональной интеграции разделен на частнокорпоративную (создание совместных предприятий, интеграции капиталов организаций) и институциональную (интеграция на уровне государств). Действуют же две разновидности данного процесса параллельно. Наибольший интерес для исследования представляет институциональная интеграция, которая состоит из целого ряда компонентов, указанных на рисунке 3.9.

Валютная интеграция - процесс построения сотрудничества в валютной сфере между государствами, апогеем которого выступает валютный союз (фиксация взаимных курсов национальных валют между странами, возможно введение/создание коллективной/единой денежной единицы), базирующийся на проведении единой, согласованной валютной и денежно-кредитной политиках. Валютная интеграция осуществляется на основе установления максимально тесных взаимоотношений между национальными хозяйственными комплексами,

которые подразумевает обретение схожих экономических циклов и похожей реакции на различные кризисные воздействия (внутренние и внешние).

Закономерности валютной интеграции отражены на рисунке 3.10.

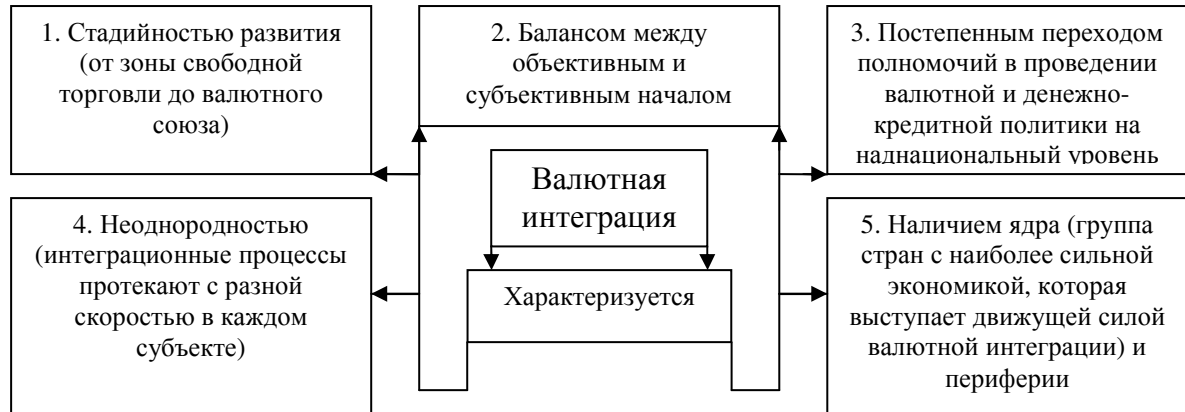


Рисунок 3.10 - Закономерности развития валютной интеграции

Источник: составлено автором на основе материала<sup>147</sup>

Развития валютной интеграции предполагает постепенное продвижение процесса от низшей стадии к высшей. Баланс между субъективным и объективным началом означает, что валютной интеграции «...противопоказана чрезмерная зарегулированность»<sup>148</sup>, она может значительно затормозить развитие процесса.

Валютная интеграция предполагает создание на завершающих стадиях наднационального органа, который осуществляет единую валютную и денежно-кредитную политику. Для этого должны быть согласованы межгосударственные вопросы денежно-кредитной и валютной политики.

Неоднородность валютной интеграции означает, что процесс идет с разной скоростью в интегрирующихся странах. Так, страны, составляющие основу строящегося интеграционного объединения, обладают большей готовностью к оформлению валютного союза (выступают движущей силой). Другие страны, как правило, имеют проблемы в экономике, вынуждены отказаться от согласованной

<sup>147</sup> Звоновой Е.А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник и практикум для бакалавров/ Е. А. Звонова // -М.: Издательство Юрайт. - 2014. - С. 161-162

<sup>148</sup> Там же.

валютной политики или изменять ее условия.

В структуре процесса валютной интеграции довольно четко прослеживается наличие трех зон: ядро (развитый центр, концентрирующий ресурс), полупериферия (способна адаптироваться к внесенным извне изменениям) и периферия (отсутствует самостоятельность) (Рисунок 3.11).

Например, одна страна обладает более стабильной валютой, развитой и устойчивой экономикой (Рисунок 3.11а), чем другая страна. Тогда менее развитая страна, посредством интеграции, становится периферией или полупериферией развитой страны. В валютных отношениях это выражается в построении валютного союза на основе валюты более развитой страны. Таким образом, периферия или полупериферия получает более стабильную денежную систему, чем ранее, но в замен ее денежно-кредитная политика становится зависимой от развитой страны.

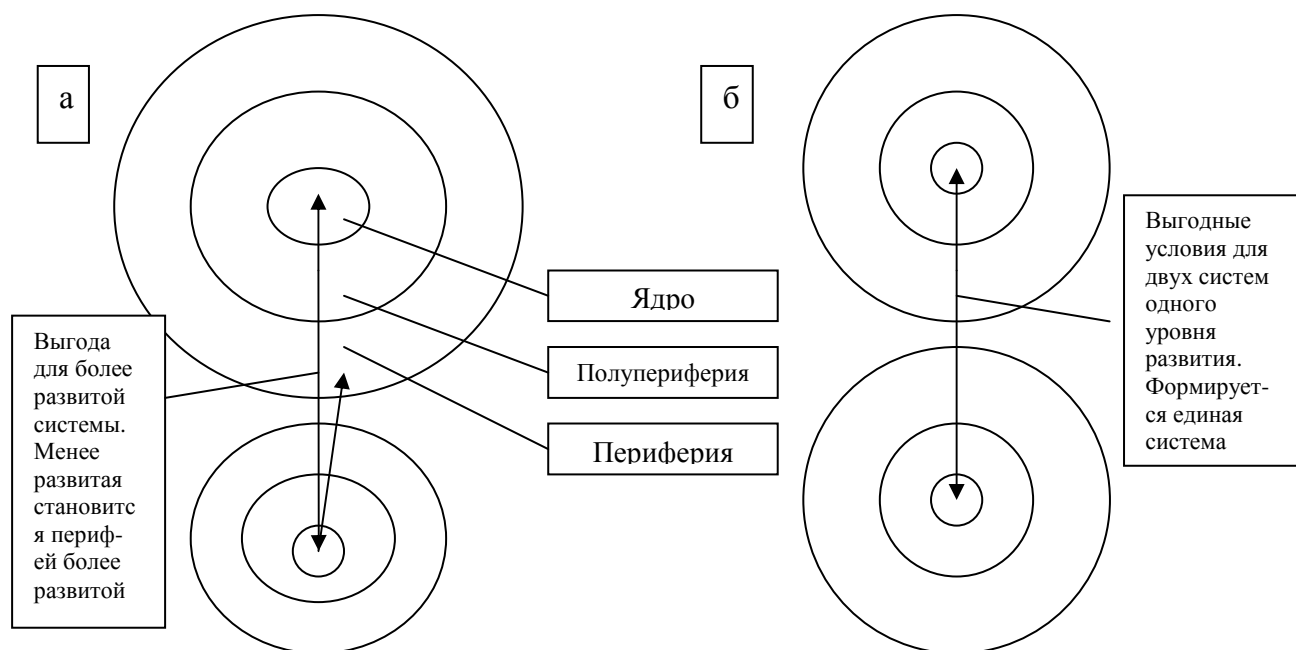


Рисунок 3.11 - Взаимодействие экономических систем по степени развития

Источник: составлено автором на основе материала<sup>149</sup>

<sup>149</sup> Россия на пути к новой экономике. К 100-летию Российской РЭА им. Г. В. Плеханова. К 150-летию со дня рождения Г. В. Плеханова: Монография / Под ред. В. И. Видяпина, Г. П. Журавлевой. - М., 2006. - С. 198-201

Формирование интеграционных отношений на основе равенства (на практике равенство не может быть достигнуто в полной мере) в уровне развития экономических систем государств более взаимовыгодно (Рисунок 3.11б). Валютный союз таких стран может быть построен посредством создания новой валюты на паритетных началах, что учитывает интересы всех участников.

Исходя из существенной разницы макроэкономических показателей стран ЕАЭС, вероятен сценарий построения валютного союза по схеме «а», указанный на рисунке 3.11, где ядром выступает самая крупная и развитая экономика Российской Федерации.

Процессы интеграции на пространстве СНГ носят поэтапный характер и в общих чертах укладываются в классическую теорию интеграции Б. Балассы (The Theory of Economic Integration, 1961). Согласно данной теории, формирование интеграционного объединения проходит пять ключевых этапов (зона свободной торговли, таможенный союз, общий рынок, экономический и валютный союз, политический союз).

Договор о создании Евразийского экономического союза (ЕАЭС) подписан 24 мая 2014 года. С 1 января 2015 года договор вступил в силу и заработал ЕАЭС - новый этап развития интеграции в регионе СНГ. В его состав вошли: Россия, Белоруссия, Казахстан, Армения (страна вступила и в ТС) и Киргизия (12.08.2015 стала полноправным членом ЕАЭС). Заявлено, что ЕАЭС «создан в целях всесторонней модернизации, кооперации и повышения конкурентоспособности национальных экономик и создания условий для стабильного развития в интересах повышения жизненного уровня населения государств-членов»<sup>150</sup>.

Несмотря на то, что произошло объединение наиболее развитого круга стран СНГ в ЕАЭС, проблемные точки в развитии ЕАЭС остались. По мере функционирования ЕАЭС, установлено, что развитие процесса валютной интеграции существенно замедлено и сопряжено с наличием серьезных сдерживающих факторов, указанных на рисунке 3.12.

---

<sup>150</sup> Официальный сайт ЕАЭС. [Электронный ресурс] URL: <http://eaeunion.org/#about> (дата обращения 17.04.2017).

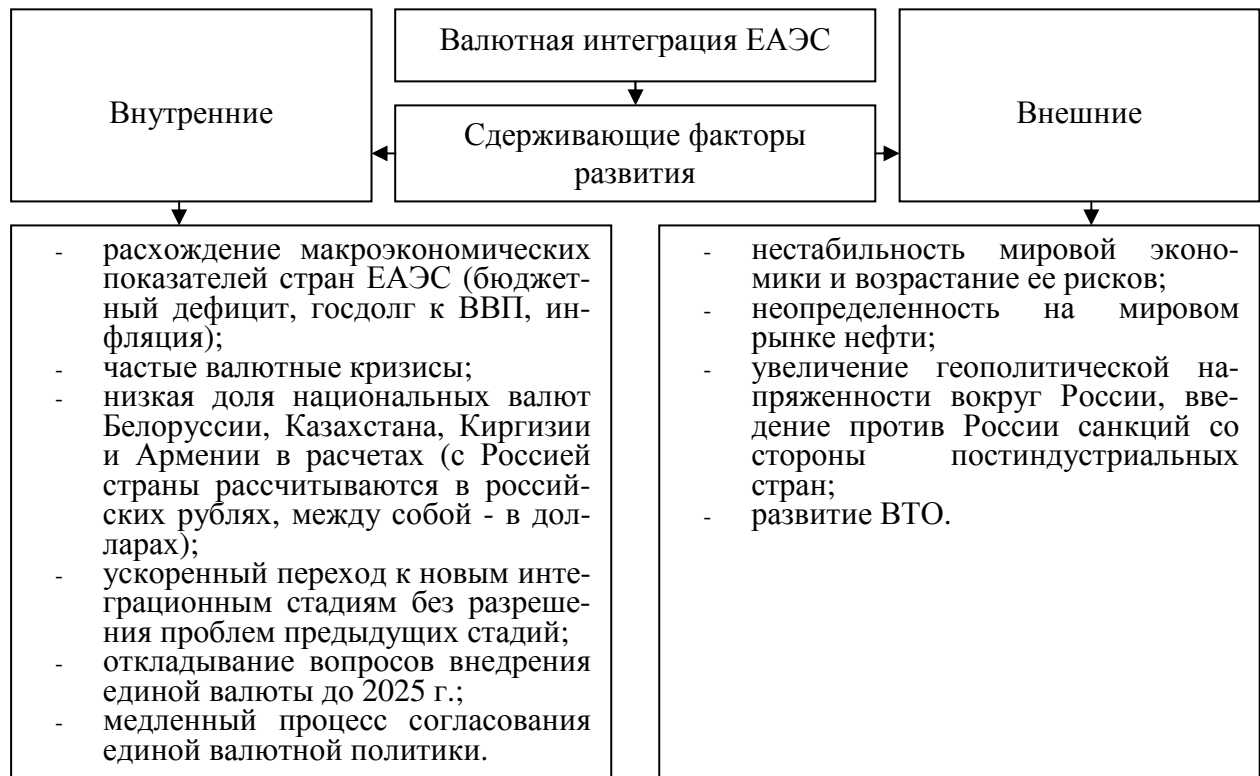


Рисунок 3.12 - Сдерживающие факторы развития валютной интеграции ЕАЭС

Источник: разработано автором

Обилие внутренних и внешних сдерживающих валютную интеграцию факторов приводит к откладыванию дальнейших действия по созданию единых механизмов валютного регулирования на пространстве ЕАЭС.

Несмотря на то, что перед странами ЕАЭС стоит задача гармонизации механизмов валютного регулирования, все участники ЕАЭС сохраняют различного рода валютные ограничения:

- Россия, Казахстан и Белоруссия сохраняют требование о репатриации валютной выручки, в то время как в Армении и Киргизии отсутствует данное требование;
- в Белоруссии сохраняются требования продажи части валютной выручки на внутреннем валютном рынке, в то время как Россия данное ограничение устранила;
- в Белоруссии действуют ограничения на открытие счетов резидентами в зарубежных банках, установлены лимиты на завершение внешнеторговых операций;



- отсутствует единый автоматизированный обмен налоговой информацией между странами ЕАЭС.

На пути развития валютной интеграции между Россией и странами ЕАЭС множество проблем, ключевые из которых - существенные различия в валютных и финансовых параметрах стран. Среди важнейших валютно-финансовых параметров, позволяющих определить перспективы наращивания взаимных расчетов в национальных валютах, выделены следующие: курсы национальных валют, международные резервы, внешнеторговый оборот, инфляция.

Учитывая различия в уровнях развития экономик стран ЕАЭС, основой валютной интеграции с большой долей вероятности может выступить Российская Федерация, так как это крупнейшая экономика ЕАЭС, выполняющая связующую роль всех участников ЕАЭС. Оценка перспектив наращивания расчетов в национальных валютах необходима с учетом изменения валютно-финансовых параметров во времени. Модель готовности экономик стран ЕАЭС к углублению валютной интеграции может иметь следующий вид:

$$C_{n.c.} = \frac{\Delta NCR_{o.c.}}{\Delta NCR_{RF}} + \frac{\Delta I_{o.c.}}{\Delta I_{RF}} + \frac{\Delta IR_{o.c.}}{\Delta IR_{RF}} + \frac{\Delta E_{o.c.RF}}{\Delta E_{RFo.c.}} \rightarrow \max, \quad (3.1)$$

$$\begin{cases} \Delta NCR_{o.c.} \geq \Delta NCR_{RF}; \Delta NCR_{RF} \in [0;10] \\ \Delta I_{o.c.} \geq \Delta I_{RF}; I_{o.c.}, I_{RF} \in [0;10] \\ \Delta IR_{o.c.} < \Delta IR_{RF}; \Delta IR_{o.c.} > 0 \\ \Delta E_{o.c.RF} \leq \Delta E_{RFo.c.}; \Delta E_{o.c.RF} > 0 \end{cases}$$

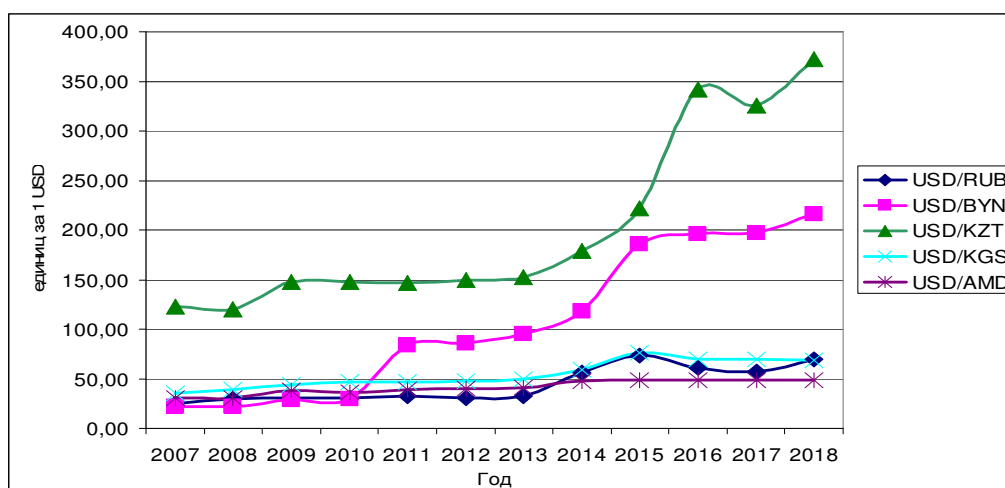
где  $C_{n.c.}$  - показатель наращивания доли расчетов в национальных валютах;  
 $\Delta NCR_{o.c.}$  - изменение курса доллара США к валюте страны ЕАЭС;  
 $\Delta NCR_{RF}$  - изменение курса доллара США к российскому рублю;  
 $\Delta I_{o.c.}$  - изменение инфляции в стране ЕАЭС;  
 $\Delta I_{RF}$  - изменение инфляции в России;  
 $\Delta IR_{o.c.}$  - изменение международных резервов в стране ЕАЭС;  
 $\Delta IR_{RF}$  - изменение международных резервов в России;  
 $\Delta E_{o.c.RF}$  - изменение экспорта из другой страны в Россию;

$\Delta E_{RFo.c.}$  - изменение экспорта России в другую страну ЕАЭС.

В экономико-математической модели используются следующие ограничения: изменение курса доллара к российскому рублю не превышает 10% и меньше или равно изменению курса доллара к валюте страны ЕАЭС; изменение инфляции в России меньше или равно изменению инфляции другой страны ЕАЭС, инфляции стран ЕАЭС - умеренные; изменение международных резервов России превышает изменение международных резервов другой страны ЕАЭС, изменение международных резервов другой страны ЕАЭС больше 0; изменение экспорта России в другую страну ЕАЭС превышает или равно изменению экспорта из другой страны в Россию, изменение экспорта из другой страны в Россию больше 0.

Экономический смысл модели состоит в возможности наращивания доли расчетов в национальных валютах для определения вектора развития валютных отношений в ЕАЭС.

На рисунке 3.13 представлена динамика курсов валют стран ЕАЭС к доллару США. Устойчивый курс валют стран ЕАЭС будет способствовать наращиванию расчетов в национальных валютах между участниками валютных рынков данного интеграционного объединения.



Примечание: USD/AMD для удобства отображения поделен на 10, USD/BYN на 100, курс USD/BYN за 2016-2018 приведен в неденоминированное состояние для удобства отображения

Рисунок 3.13 - Динамика валют ЕАЭС к доллару США

Источник: расчеты автора на основе данных центральных банков ЕАЭС

Рисунок 3.13 позволяет сделать вывод о разнонаправленности динамики национальных валют стран ЕАЭС, при этом валютные кризисы в экономиках стран ЕАЭС - частое явление, которое способствует резким девальвациям отдельных валют. Разные модели курсообразования стран ЕАЭС приводят к тому, что некоторые валюты девальвируются, а другие остаются стабильными, что придает странам со стабильными валютами конкурентное преимущество в условиях таможенного союза.

В таблице 3.8 представлена динамика инфляции стран ЕАЭС - важнейшего фактора, стабильно низкий уровень которого благоприятно влияет на валютную интеграцию.

Таблица 3.8 - Динамика инфляции стран ЕАЭС за 2007-2018 гг., %

Страна	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Россия	11,9	13,3	8,8	8,78	6,1	6,58	6,45	11,4	12,9	5,38	2,4	4,2
Белоруссия	12,08	13,29	10,12	9,92	108,69	21,78	16,5	16,2	12	10,6	4,59	5
Казахстан	18,77	9,48	6,38	7,97	7,43	6,06	4,9	7,54	13,6	8,5	7,22	5,3
Киргизия	10,2	24,5	6,9	8	16,5	2,7	6,6	7,5	3,4	3,8	2,5	4
Армения	4,4	8,9	3,4	8,2	7,7	2,6	5,8	3	3,7	1,4	1,1	4,1

Источник: разработано автором на основе данных центральных банков ЕАЭС

Таблица 3.8 позволяет сделать следующие выводы:

- уровень инфляции в Белоруссии исторически был выше, чем в других странах, особенно резко увеличившись в кризис 2011 г., однако в 2017-2018 гг. уровень инфляции понизился до схожих с другими странами ЕАЭС уровней;
- политика таргетирования инфляции в России позволила снизить уровень инфляции в 2017 г. и поддерживать инфляцию на уровне ниже 5%;
- уровни инфляции Казахстана, Киргизии и Армении в 2018 г. стали в полной мере соответствовать российским темпам инфляции.

Схожие темпы инфляции стран ЕАЭС по итогам 2018 г. говорят о том, что уровень цен в ЕАЭС изменяется синхронно, благоприятно сказываясь на внешнеторговых отношениях между странами ЕАЭС.

В таблице 3.9 отражена динамика международных резервов стран ЕАЭС. Учитывая опыт европейской валютной интеграции, страны ЕАЭС должны иметь «подушку безопасности» для покрытия рисков, связанных с углублением валютной интеграции.

Таблица 3.9 - Международные резервы стран ЕАЭС, млн долларов США

Страна	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Белорус- сия	5030,7	7915,9	8095	6650,9	5059,1	4175,8	4927,2	7038,1	7157,6
Россия	479379,3	498648,6	537617,6	509594,8	385459,9	368398,8	377741,4	432600	463600
Казахстан	28245,6	29299,5	28268,8	24715,2	29208,5	27875,6	29529,8	29824,2	30600
Киргизия	1716,5	1831,2	2062,2	2234,5	1854,6	1682,5	1883,4	2222	2156
Армения	1865,8	1932,4	1799,3	2251,6	1489,4	1775,3	2200,3	2097	2149

Примечание: данные на конец года

Источник: разработано автором на основе данных центральных банков ЕАЭС

Объемы международных резервов всех стран ЕАЭС, по сравнению с Россией, незначительны, при это в 2018 г. наметилась неустойчивая тенденция их увеличения. Россия же продолжает наращивать международные резервы в 2016-2018 гг., восстанавливая их после валютного кризиса 2014-2015 гг.

По результатам проведенного исследования установлено - у интеграционной группы ЕАЭС функцию ядра выполняет Россия, что затрудняет разрешение многих вопросов, включая создание единой/коллективной валюты, проект которой отложен до 2025 г. ввиду наличия принципиальных разногласий в этом вопросе между странами ЕАЭС. При этом вариантов оформления межгосударственного сотрудничества, способствующего стабилизации, развитию валютных рынков и совершенствованию системы расчетов с минимальными валютными рисками между странами ЕАЭС, довольно много (Приложение Г).

Перспективным направлением развития валютной интеграции в ЕАЭС остается формирование интегрированного финансового рынка ЕАЭС с последующим запуском в долгосрочной перспективе валютного союза с единой расчетной единицей.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные результаты диссертационной работы заключаются в разработке инструментария выявления и анализа направлений развития российского валютного рынка с учетом новых экономических условий, характеризующихся усилением санкционного режима против России и повышенным уровнем экономической неопределенности. Основываясь на комплексном анализе российского и международного валютных рынков достигнуты следующие результаты.

1. Предложена авторская трактовка понятия «валютный рынок» как особая сфера экономических отношений, ядром которой является организационно оформленная система валютных операций, функционирующая на основе спроса и предложения в условиях экономической неопределенности. Такая трактовка позволяет учесть основные подходы (институциональный, организационно-технический, функциональный, экономический, нормативно-правовой) к пониманию валютного рынка и подчеркивает приоритетность, сложность и неоднозначности условий, в которых находится валютный рынок. Предложена авторская трактовка понятия «экономическая неопределенность» как состояние экономической системы, характеризующееся невозможностью определения ее реакции на быстро меняющуюся совокупность внутренних и внешних воздействующих факторов.

2. Выявлено 5 этапов развития российского валютного рынка под воздействием финансовой глобализации (под финансовой глобализацией в диссертационной работе понимается объективный процесс придания финансам системного, универсального и всемирного характера):

- 01.1937-08.1986 гг. - валютная монополия;
- 08.1986-12.1991 гг. - демонтаж валютной монополии;
- 12.1991 - 08.1998 гг. - проникновение финансовой глобализации на валютный рынок России;
- 08.1998-03.2014 гг. - усиление воздействия финансовой глобализации на валютный рынок;

- 03.2014 - введение экономических санкций западными странами.

3. Установлено, что российский валютный рынок функционирует в принципиально новых внутренних (неустойчивый рост макропоказателей России, либерализующаяся валютная политика, реализация механизма бюджетного правила) и внешних (финансовая глобализация, санкции против России, геополитическая напряженность, общемировая экономическая нестабильность) условиях, характеризующихся повышенной экономической неопределенностью. Такая среда оказывает следующее воздействие на валютный рынок России:

- формируется повышенная волатильность курса российского рубля и объемов валютных операций национального валютного рынка;
- увеличивается доля краткосрочных спекулятивных валютных операций;
- снижаются объемы долгосрочных валютных операций;
- сохраняется высокий уровень долларизации экономики России;
- происходит адаптация валютного рынка под современные условия через развитие национальной платежной системы, внедрение аналога SWIFT и процесс дедолларизации российской экономики.

4. Разработана и применена авторская методика анализа валютного рынка, заключающаяся в последовательной оценке состояния валютного курса, объемов валютного рынка и его структуры, субъектного состава, инфраструктуры и системы валютного регулирования и контроля.

5. Предложена авторская методика прогнозирования среднегодового номинального курса российского рубля на основе кластеризации и оценки курсообразующих факторов с учетом их прямых/обратных связей и временного лага. Преимущество методики заключается в выявлении и оценки курсообразующих факторов с учетом временного лага.

6. Разработана экономико-статистическая модель развития валютного рынка России, в основе которой лежит взаимосвязь основных количественных показателей валютного рынка (индексы объемов биржевого и внебиржевого, текущего и срочного, наличного и безналичного сегментов рынка). Экономический смысл модели и расчета интегрированного показателя развития

валютного рынка состоит в возможности анализа взаимосвязанной динамики индикаторов валютного рынка на основе данных по ним за периоды времени.

7. Представлен авторский механизм анализа перспектив развития валютного рынка, предполагающий последовательное рассмотрение ключевых внутренних (курс национальной валюты, объемы операций, сегменты рынка, участники и инфраструктура, валютное регулирование и валютный контроль) и внешних (взаимодействие российского валютного рынка с мировым рынком валюты) направлений развития российского рынка валюты.

8. Предложен авторский алгоритм мониторинга изменения структуры валютных операций национального валютного рынка по отношению к изменениям структуры операций мирового валютного рынка на основе индексов объема валютных операций и индексов объема мирового и российского рынков валюты. Преимущество алгоритма заключается в оценке изменения объемов национального валютного рынка по сравнению с мировым валютным рынком, мониторинге структурных изменений по каждой группе валютных операций (фьючерсы, форварды, опционы, спот, своп) на мировом валютном рынке по сравнению с национальным валютным рынком, выявлении диспропорций в развитии валютных операций национального валютного рынка по сравнению с мировым валютным рынком.

9. Разработана оптимизационная экономико-математическая модель, позволяющая оценить перспективы развития валютной интеграции в ЕАЭС. Экономический смысл модели состоит в возможности наращивания доли расчетов в национальных валютах для определения вектора развития валютных отношений в ЕАЭС.

Представленные результаты исследования дают не только новые подходы к анализу валютного рынка, но и к его трансформации в будущем.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ****Законодательные и нормативные акты**

1. Федеральный закон от 10.12.2003 N 173-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О валютном регулировании и валютном контроле» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2018) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45458/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/) (дата обращения: 17.09.2018).
2. Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ (ред. от 29.07.2018) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения: 12.08.2018).
3. Федеральный закон от 21.11.2011 N 325-ФЗ (ред. от 04.06.2018) «Об организованных торгах» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_121888/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/) (дата обращения: 14.08.2018).
4. Федеральный закон (проект) «О цифровых финансовых активах» [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://cbr.ru/Content/Document/File/36003/cfa\\_project.pdf](http://cbr.ru/Content/Document/File/36003/cfa_project.pdf) (дата обращения: 28.11.2018).
5. Закон РФ от 09.10.1992 N 3615-1 (утратил силу) «О валютном регулировании и валютном контроле». [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45624/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45624/) (дата обращения 24.07.2018).
6. Закон СССР от 01.03.1991 N 1982-1 (утратил силу) «О валютном регулировании». [Электронный ресурс] // Интернет архив законодательства СССР «LibUSSR.RU». – Режим доступа: [http://www.libussr.ru/doc\\_ussr/usr\\_18302.htm](http://www.libussr.ru/doc_ussr/usr_18302.htm) (дата обращения 21.07.2018).
7. Указ Президента РФ от 16.05.1996 № 721 «О мерах по обеспечению перехода к конвертируемости рубля». [Электронный ресурс] // Информационно-



правовой портал «BestPravo.ru». – Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/federalnoje/eh-zakony/b2p.htm> (дата обращения: 24.07.2018).

8. Указ Президента РСФСР от 15.11.1991 N 213 (утратил силу) «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР». [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=12244> (дата обращения: 21.07.2018).

9. Постановление ВЦИК и СНК СССР от 7 января 1937 года №83/49 (утратило силу) «О сделках с валютными ценностями и о платежах в иностранной валюте» [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=ESU;n=32864> (дата обращения: 19.07.2018).

10. Постановление ЦК КПСС и Совета Министров СССР №991 от 19 августа 1986 года (утратило силу) «О мерах по совершенствованию управления внешнеэкономическими связями». [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал «BestPravo.ru». – Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/sssr/gn-normy/z7g.htm> (дата обращения: 19.07.2018).

11. Постановление Верховного Совета РФ от 22.05.1992 года № 2815-1 (утратило силу) «О вступлении Российской Федерации в Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития и Международную ассоциацию развития». [Электронный ресурс] // Законодательная база Российской Федерации «ZakonBase.ru». – Режим доступа: <http://zakonbase.ru/content/base/911> (дата обращения: 24.07.2018).

12. Инструкция Банка России от 16.07.1993 №16 (утратила силу) «О порядке открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в валюте РФ». [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_23593/#p1](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_23593/#p1) (дата обращения: 24.07.2018).

13. Инструкция Банка России от 26.07.1996 №45 (утратила силу) «О специальных счетах в валюте РФ типа С». [Электронный ресурс] // НДП «Альянс

Медиа». – Режим доступа: [http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow\\_DocumID\\_56556.html](http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_56556.html) (дата обращения: 24.07.2018).

14. Указание ЦБР от 29.03.2006 г. N 1676-У «О внесении изменения в Инструкцию Банка России от 30 марта 2004 года N 111-И «Об обязательной продаже части валютной выручки на внутреннем валютном рынке Российской Федерации». [Электронный ресурс] // Информационно-правовое обеспечение «Гарант-Сервис». – Режим доступа: <http://base.garant.ru/12146369/> (дата обращения: 25.07.2018).

15. Правила Госбанка СССР, Госплана СССР, Минфина СССР, Внешэкономбанка СССР от 13 июля 1989 года (утратили силу) «О проведении операций по покупке и продаже средств в иностранной валюте на валютных аукционах Внешэкономбанка СССР» [Электронный ресурс] // НДП «Альянс Медиа». – Режим доступа: [http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow\\_DocumID\\_38167.html](http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_38167.html) (дата обращения: 20.07.2018).

### **Монографии, учебные пособия, статьи**

16. Авагян, Г. Л., Вешкин Ю. Г. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Г. Л. Авагян, Ю. Г. Вешкин. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 704 с.

17. Антонов, А. В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник и практикум: учебник для бакалавров / А. В. Антонов. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – 548 с.

18. Арчер, М. Д. Трейдинг на валютном рынке для начинающих / Майкл Арчер; Пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2016. – 464 с.

19. Багаутдинов, Р. А. Сущность и причины неопределенности в экономике России / Р. А. Багаутдинов // Вестник экономики, права и социологии. – 2008. – № 6. – С. 6-9.

20. Белоглазова, Г. Н., Кроливецкая Л. П. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: Учебное пособие. Стандарт третьего

поколения/ Под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой. – СПб. : Питер, 2013. – 384 с.

21. Богрецов, А. Б., Степанова Д. И. Создание эффективной системы валютного регулирования и валютного контроля на новом этапе интеграции России в мировое хозяйство. / А. Б. Богрецов, Д. И. Степанова [Электронный ресурс] // Всероссийская научно-практическая конференция «Проблемы управления государственными и частными финансами в России, странах Центральной и Восточной Европы. – Режим доступа: <http://sdo.rea.ru/cde/conference/9/output.php?output=about> (дата обращения: 12.08.2018).

22. Буторина, О. В. О научной основе Евразийского экономического союза / О. В. Буторина, А. В. Захаров // Евразийская экономическая интеграция. – 2015. – № 2 (27). С. 52-68.

23. Громько, Г. Л. Теория статистики: Практикум. – 4 издание, дополненное и переработанное / Г. Л. Громько. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 240 с.

24. Гусаков, Н. П., Белова И. Н., Стренина М. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Н. П. Гусаков, И. Н. Белова, М. А. Стренина. – М. : ИНФА-М, 2017. – 351 с.

25. Звонова, Е. А., Эскиндаров М. А. Международный финансовый рынок: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. А. Звонова, М. А. Эскиндаров. – М. : Издательство Юрайт, 2017. – 453 с.

26. Звонова, Е. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник и практикум для бакалавров / Е. А. Звонова [и др.]; под общ. ред. Е. А. Звоновой. – М. : Издательство Юрайт, 2014. – 687 с.

27. Колесов, В. П., Кулаков М. В. Международная экономика: Учебник / В. П. Колесов, М. В. Кулаков. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 474 с.

28. Красавина, Л. Н. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов. - 4 издание изд., перераб. и доп. / Л. Н. Красавина. – М. : Издательство Юрайт, 2015. – 543 с.

29. Кулаков, Н. В. Современный валютный рынок FOREX: динамика и методы ее оценки: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Кулаков Никита Владимирович. – М., 2008. – 187 с.
30. Лебедев, Д. А. Формирование и развитие российского валютного рынка: автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Лебедев Денис Александрович. – М., 2006. – 23 с.
31. Лимитовский, М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках: учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / М. А. Лимитовский -5-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2018. – 486 с.
32. Ломская, Т., Коржова Д. ЦБ повысил ключевую ставку впервые с 2014 года. Ведомости от 14.09.2018. / Т. Ломская, Д. Коржова [Электронный ресурс] // АО Бизнес Ньюс Медиа. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/09/14/780891-tsb-stavku> (дата обращения: 26.09.2018).
33. Лопашенко, Н. А. Проблемы бегства капитала из России и пути его возвращения / Н.А. Лопашенко // Грантовское монографическое исследование. Саратов. – 2002. – 86 с.
34. Люкшин, А. М. Валютный рынок, его становление и роль в экономике Российской Федерации при усиливающихся интеграционных процессах / А. М. Люкшин // Экономика и предпринимательство. – 2013. – №12(1). – С. 238-244.
35. Люкшин, А. М. Ключевые проблемы валютного рынка России в современных условиях / А. М. Люкшин // Десятая международная научно-практическая конференция «Государство и бизнес. Современные проблемы экономики». Северо-Западный институт управления ФГБОУ ВО «Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» сб. науч. тр. – Санкт-Петербург: ИД «Стратегия Будущего». – 2018. – С. 231-235.
36. Люкшин, А. М., Наумов В. В. Российский валютный рынок в системе мировых валютных отношений / А. М. Люкшин, В. В. Наумов // Финансовая экономика. – 2018. – №5, ч.8. – С. 986-989.

37. Люкшин, А. М. Оценка тенденций валютного рынка России / А. М. Люкшин // Экономика и предпринимательство. – 2017. – №10(1). – С. 1179-1183.
38. Люкшин, А. М., Степанова Д. И. Влияние экономической неопределенности на валютный рынок России / А. М. Люкшин, Д. И. Степанова // Финансовая жизнь. – 2018. – №3. – С. 94-95.
39. Люкшин, А. М. Перспективы валютной интеграции в ЕАЭС / А. М. Люкшин, В. В. Наумов // Экономика и предпринимательство. – 2016. – №3(1). – С. 1168-1177.
40. Люкшин, А. М. Мировая тенденция отказа от доллара и региональная валютная интеграция: позиция Российской Федерации / А. М. Люкшин // Экономика и предпринимательство. – 2014. – №4(1). – С. 346-352.
41. Люкшин, А. М. Прогнозирование валютного курса в современных экономических условиях / А. М. Люкшин // Финансовая жизнь. – 2018. – №4. – С. 78-84.
42. Люкшин, А. М. Понятие финансовой глобализации и ее воздействие на валютный рынок России / А. М. Люкшин, В. В. Наумов // Экономика и предпринимательство. – 2014. – №12(4). – С. 118-125.
43. Люкшин, А. М. Развитие информационных технологий на валютном рынке России / А. М. Люкшин // Международная научно-практическая интернет-конференция «Публичные и частные финансы в условиях цифровой экономики». Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» сборник научных трудов – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова». – 2018. – С.124-131.
44. Люкшин, А. М. Валютная интеграция на пространстве Евразийского экономического союза / А. М. Люкшин // Международная научно-практическая конференция «Развитие таможенного регулирования в условиях глобальных изменений в мировой экономике». Государственное казенное образовательное учреждение высшего образования «Российская таможенная академия» сборник научных трудов – М. : РИО Российской таможенной академии. – 2015. – С. 51-57.

45. Моисеев, С. Р. Валютные интервенции. Исторический опыт Банка России в 1992-2015 годах. / С. Р. Моисеев // Деньги и кредит. – 2016. – №6. – С. 25-31.
46. Нестеренко, Е. А., Сомова О. В. Инфраструктура российского биржевого валютного рынка / Е. А. Нестеренко, О. В. Сомова // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2015. – №5(61). – С. 22-31.
47. Орлик, И. И. Центрально-восточная Европа: от СЭВ до Евросоюза. Новая и новейшая история / И. И. Орлик // Новая и новейшая история. – 2009. – № 2. – С. 3-19.
48. Орлова, М. А. Неопределенность экономической среды и бизнес-риски в условиях глобализации: автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.01 / Орлова Мария Алексеевна. – М., 2010. - 26 с.
49. Поляков, П. В. Влияние глобализации на развитие валютного рынка в России. автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Поляков Павел Владимирович. – Ярославль, 2007 [Электронный ресурс] // Научная электронная библиотека диссертаций. – Режим доступа: <http://geum.ru/ec-aref/vliyanie-globalizatsii-na-razvitie-valyutnogo-rynka-v-rossii.htm> (дата обращения: 26.07.2018)
50. Пономаренко, В. Е. Тенденции развития валютного контроля в России в условиях цифровизации экономики / В. Е. Пономаренко // Юридическая наука. – 2018. – №2. – С. 151-156.
51. Сафиуллина, Р. Т. Неопределенность экономической среды и поведения экономических агентов: автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.01 / Сафиуллина Роза Танисовна. – Йошкар-Ола, 2009. - 17 с.
52. Сигел, Д. Фьючерсные рынки: портфельные стратегии, управление рисками и арбитраж / Дэниел Сигел, Дайан Сигел; пер. с англ. М. : Альпина Паблшер. – 2016. – 627 с.
53. Слепов, В. А. Финансы: учебник. 4-е изд., перераб. и доп. / под ред. проф. В.А. Слепова. – М. : Магистр: ИНФРА-М, 2017. – 336 с.

54. Слепов, В. А., Звонова Е. А. Международный финансовый рынок: Учебное пособие / Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова; Под ред. В. А. Слепова, Е. А. Звоновой. – М. : Магистр, 2011. – 543 с.

55. Слепов, В. А, Князев В. Г. Финансы: учебник. - 3-е изд., перераб. и доп. / под ред. проф. В. Г. Князева, проф. В. А. Слепова. – М. : Магистр: ИНФРА-М, 2012. – 451 с.

56. Струченкова, Т. В. Валютные риски: анализ и управление: учебное пособие / Т. В. Струченкова. – М. : КНОРУС, 2013. – 218 с.

57. Талеб, Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. - 2-е изд., доп. // М. : КоЛибри, Азбука-Аттикус, 2016. – 768 с.

58. Тэтчер, М. Искусство управления государством. Стратегии для меняющегося мира / Пер. с англ. Ионова В., редактор Харитонова Е. – М. : Альпина Паблшер, 2003. – 145 с.

59. Фишберн, П. Теория полезности принятия решений / П. Фишберн. – М. : Наука, 1978. – 352 с.

60. Щеголева Н. Г. Валютные операции : учебник / Н. Г. Щеголева. – М. : Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.

61. Щеголева Н. Г. Валютный рынок и валютные операции / Н. Г. Щеголева. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2005. – 157 с.

### **Электронные ресурсы**

62. 200 крупнейших экспортеров по итогам 2017 года [Электронный ресурс] // Общенациональный аналитический ресурс «Эксперт Online». – 1995-2019. – Режим доступа: <http://expert.ru/dossier/story/rating200/> (дата обращения: 17.10.2018).

63. Банк России публикует официальный перевод Глобального кодекса валютного рынка [Электронный ресурс] // Банк России. -2000-2019.- Режим доступа: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=1547> (дата обращения: 02.10.2018).

64. Банк России. Официальный сайт [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2018. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/currency\\_base/monthly.aspx](http://www.cbr.ru/currency_base/monthly.aspx). (дата обращения: 26.07.2018).

65. Валютный контроль [Электронный ресурс] // Федеральная таможенная служба. – 2004-2019. – Режим доступа: [http://ved.customs.ru/index.php?id=234&Itemid=1847&option=com\\_content&view=article](http://ved.customs.ru/index.php?id=234&Itemid=1847&option=com_content&view=article) (дата обращения: 15.08.2018).

66. Вестник Банка России по годам [Электронный ресурс] // Банк России.- 2000-2019. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/vestnik/year/2018/> (дата обращения: 11.09.2018).

67. Впервые корпорации напрямую заключили сделки на валютном рынке московской биржи [Электронный ресурс] // Московская биржа. – 2011-2019. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n15559/?nt=106> (дата обращения: 17.10.2018).

68. Всемирный банк. Официальный сайт. [Электронный ресурс] // Группа Всемирного Банка. – Режим доступа: <http://www.vseмирnyjbank.org/ru/country/russia> (дата обращения 18.08.2018).

69. Глава МВФ назвала три основные угрозы мировой экономике [Электронный ресурс] // Коммерсант от 25.05.2018.-1991-2019. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/3641955> (дата обращения: 03.08.2018)

70. Глобальный кодекс валютного рынка. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/content/document/file/32852/global\\_code\\_currency\\_market.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/32852/global_code_currency_market.pdf) (дата обращения: 26.07.2018).

71. Дефолт 1998 года в России: причины, хронология, последствия. Справка [Электронный ресурс] // МИА «Россия сегодня». – Режим доступа: [https://ria.ru/history\\_spravki/20110824/422807796.html](https://ria.ru/history_spravki/20110824/422807796.html) (дата обращения: 24.07.2018).



72. Динамика официального курса заданной валюты [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 10.09.2018).

73. Доклад об экономике России. Всемирный банк в России. [Электронный ресурс] // Группа Всемирного Банка. – 2009. – Режим доступа: [www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/publication/rev](http://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/publication/rev) (дата обращения: 28.07.2018).

74. Инфляция в России [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения 10.09.2018).

75. Инфляция в США [Электронный ресурс] // Бюро Трудовой Статистики США (U.S. Bureau of Labor Statistics). – Режим доступа: <http://www.bls.gov/bls/proghome.htm#inflation> (дата обращения 10.08.2018).

76. История Московской биржи. Официальный сайт Московской биржи. [Электронный ресурс] // Московская биржа. – 2011-2019. – Режим доступа: <http://moex.com/ru/Report/2013/history.html> (дата обращения: 24.07.2018).

77. История. Евразийское экономическое сообщество [Электронный ресурс] // Евразийское экономическое сообщество. – 2005-2015. – Режим доступа: <http://evrazes.com/about/history> (дата обращения: 24.07.2018).

78. Ключевая ставка [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 26.07.2018).

79. Коваль А. А., Левашенко А. Д., Синельников-Мурылев С. Г., Трунин П. В. Реформа валютного регулирования и валютного контроля в России [Электронный ресурс] // Центр стратегических разработок. – Режим доступа: [https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/03/Doklad\\_valyutnyi-\\_kontrol\\_Web.pdf](https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/03/Doklad_valyutnyi-_kontrol_Web.pdf) (дата обращения: 19.11.2018).

80. Когда и на каких условиях Россия получала кредиты от МВФ. МИА «Россия сегодня». Статья от 24.02.2014. [Электронный ресурс] // МИА «Россия сегодня». – Режим доступа: <http://ria.ru/spravka/20140224/996722123.html> (дата обращения: 24.07.2018).

81. Минфин дал прогноз по курсу рубля на 17 лет вперед [Электронный ресурс] // РосБизнесКонсалтинг. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/29/09/2018/5baf52459a794793d3425b8c> (дата обращения: 11.10.2018).

82. Минфин заявил о невозможности полностью отменить валютный контроль [Электронный ресурс] // РБК от 24.10.2018. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/24/10/2018/5bd0469b9a79474ae4670983> (дата обращения: 16.11.2018).

83. Минфин и ЦБ согласовали позицию по смягчению валютного контроля для санкционных резидентов [Электронный ресурс] // Коммерсант от 08.10.2018. – 1991-2019. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/3764743> (дата обращения: 20.11.2018).

84. Минфин предложил сосредоточить валютные операции госучреждений в Казначействе [Электронный ресурс] // Российская газета от 28.01.2019. – 1998-2019. – Режим доступа: <https://rg.ru/2019/01/28/minfin-predlozhil-sosredotochit-valiutnye-operacii-gosuchrezhdenij-v-kaznachejstve.html> (дата обращения: 29.01.2019).

85. Минэкономразвития ожидает курс доллара на конец 2018 года в 61,7 рубля [Электронный ресурс] // Интерфакс. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/business/620563> (дата обращения: 11.09.2018).

86. Миссия [Электронный ресурс] // Национальный клиринговый центр. – 2007-2019. – Режим доступа: <http://nationalclearingcentre.ru/viewCatalog.do?menuKey=5> (дата обращения: 14.08.2018).

87. Миссия [Электронный ресурс] // Национальный расчетный депозитарий. – 1996-2019. – Режим доступа: <https://www.nsd.ru/ru/about/mission/> (дата обращения: 14.08.2018).

88. Московская биржа присоединилась к глобальному кодексу валютного рынка [Электронный ресурс] // Московская биржа. – 2011-2019. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n20315/?nt=101> (дата обращения: 02.10.2018)

89. Московская биржа. Официальный сайт. [Электронный ресурс] // Московская биржа. – 2011-2019. – Режим доступа: <http://moex.com/s10> (дата обращения 23.07.2018).

90. Незаконному вывозу валюты поставили барьер [Электронный ресурс] // Российская газета №93(7556) от 02.05.2018. – 1998-2019. – Режим доступа: <https://rg.ru/2018/05/02/rezidentov-obiiazali-soobshchat-o-tochnyh-srokah-polucheniia-valiutnoj-vyruchki.html> (дата обращения: 25.08.2018).

91. Незаконному вывозу валюты поставили барьер [Электронный ресурс] // Российская газета №93(7556) от 02.05.2018. – Режим доступа: <https://rg.ru/2018/05/02/rezidentov-obiiazali-soobshchat-o-tochnyh-srokah-polucheniia-valiutnoj-vyruchki.html> (дата обращения: 25.08.2018).

92. Обзор основных показателей, характеризующих состояние внутреннего рынка наличной иностранной валюты [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/exp12\\_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/exp12_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта) (дата обращения: 2.09.2018).

93. ОПЕК и партнеры заморозили добычу до 2019 года [Электронный ресурс] // РБК от 30.11.2017. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/business/30/11/2017/5a1fdca29a79472261848146> (дата обращения: 04.08.2018).

94. Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2019 год и на период 2020 и 2021 годов. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on\\_2019\(2020-2021\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf) (дата обращения: 02.10.2018).

95. Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежемесячно [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/currency\\_base/monthly.aspx](http://www.cbr.ru/currency_base/monthly.aspx). (дата обращения: 26.07.2018).

96. Полномочия ФНС при осуществлении функции органа валютного контроля [Электронный ресурс] // Федеральная налоговая служба. – 2005-2019. –

Режим доступа: [https://www.nalog.ru/rn77/related\\_activities/exchange\\_controls/](https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/exchange_controls/) (дата обращения: 15.08.2018).

97. Правительство планирует отменить требование по возврату экспортной выручки при расчетах в рублях [Электронный ресурс] // Коммерсант от 04.10.2018. – 1991-2019. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/3759852> (дата обращения: 22.11.2018).

98. Прайм-брокеры [Электронный ресурс] // Московская биржа. -2011-2019.- Режим доступа: <https://www.moex.com/s548> (дата обращения: 15.08.2018).

99. Радикальное смягчение: как власти планируют ослабить валютный контроль [Электронный ресурс] // РБК от 17.10.2018. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/17/10/2018/5bc60bb69a794707517432cc> (дата обращения: 30.11.2018).

100. Размер валютной выручки, подлежащей обязательной продаже. Информационно-правовой портал ГАРАНТ. [Электронный ресурс] Информационно-правовое обеспечение «Гарант-Сервис». – Режим доступа: <http://base.garant.ru/3958573/>(дата обращения: 25.07.2018).

101. Распад СССР: причины и последствия [Электронный ресурс] // Информационный портал «Око планеты» от 27.12.2014. – Режим доступа: <http://oko-planet.ru/history/historydiscussions/265669-raspad-sssr-prichiny-i-posledstviya.html> (дата обращения: 21.07.2018).

102. Режим валютного курса Банка России. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/dkr/exchange\\_rate](http://www.cbr.ru/dkr/exchange_rate) (дата обращения: 26.07.2018).

103. Репатриацию валютной выручки по контрактам в рублях отменяют к 2024 году [Электронный ресурс] // Ведомости от 23.10.2018. – 1999-2019. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/10/23/784453-repatriatsiyyu-valyutnoi-viruchki> (дата обращения: 21.11.2018).

104. Россия вышла из числа основных держателей госдолга США [Электронный ресурс] // Российская газета от 18.07.2018. 1998-2019. – Режим

доступа: <https://rg.ru/2018/07/18/rossiia-vyshla-iz-chisla-osnovnyh-derzhatelej-gosdolg-ssha.html> (дата обращения: 27.07.2018).

105. Россия получила доступ к информации о счетах своих граждан в 80 странах [Электронный ресурс] // РБК от 12.05.2016. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/12/05/2016/5734586b9a794759cbe87589> (дата обращения: 02.12.2018).

106. Список участников торгов [Электронный ресурс] // Московская биржа. – 2011-2019. – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/members.aspx?tid=668&sby=6> (дата обращения: 17.10.2018)

107. Статистика платежного баланса [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs> (дата обращения: 26.07.2018).

108. Статистика по финансовым рынкам (обзоры Банка международных расчетов). Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr> (дата обращения: 26.07.2018).

109. Статистический бюллетень Банка России [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/exp12\\_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/exp12_04/#highlight=наличной%7Свалюты%7Сналичная%7Свалюта) (дата обращения: 2.09.2018).

110. Статьи Соглашения Международного Валютного Фонда. Текст документа по состоянию на июль 2011 года. [Электронный ресурс] // Информационно-правовой портал «BestPravo.ru». – Режим доступа: <http://www.bestpravo.ru/federalnoje/eh-dokumenty/t2p.htm> (дата обращения 24.07.2018).

111. Структура бивалютной корзины (история). Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс] // Банк России. – 2000-2019. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/?PrtID=bicurbucket&pid=bicurbase&sid=ITM\\_50691](http://www.cbr.ru/hd_base/?PrtID=bicurbucket&pid=bicurbase&sid=ITM_50691) (дата обращения: 25.07.2018).

112. Текущие материалы Таможенной Статистики [Электронный ресурс] // Федеральная таможенная служба. – Режим доступа: [http://www.customs.ru/index.php?option=com\\_content&view=article&id=13858&Itemid=2095](http://www.customs.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=13858&Itemid=2095) (дата обращения: 02.08.2018).

113. Темпы экономического роста России [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#) (дата обращения: 24.07.2018)

114. Уровень инфляции в Российской Федерации. Таблица инфляции. [Электронный ресурс] // Уровень инфляции в Российской Федерации. – Режим доступа: [http://уровень-инфляции.рф/таблица\\_инфляции.aspx](http://уровень-инфляции.рф/таблица_инфляции.aspx) (дата обращения: 24.07.2018).

115. Федеральная служба государственной статистики. Официальный сайт. [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – 1999-2019. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#) (дата обращения: 24.07.2018).

116. ЦБ ограничил объем валютных интервенций 350 млн долларов в день. Информационный портал Банки.ру от 05.11.2014. [Электронный ресурс] // ИА «Банки.ру». – Режим доступа: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=7291879> (дата обращения: 26.07.2018).

117. Экспорт-импорт важнейших товаров за январь-ноябрь 2018 года // Федеральная таможенная служба. – 2004-2019. – Режим доступа: [http://www.customs.ru/index2.php?option=com\\_content&view=article&id=27108:-----2018-&catid=53:2011-01-24-16-29-43&Itemid=1981](http://www.customs.ru/index2.php?option=com_content&view=article&id=27108:-----2018-&catid=53:2011-01-24-16-29-43&Itemid=1981) (дата обращения: 11.12.2018).

#### **Учебные пособия, статьи на иностранных языках**

118. Chaddock, R. E. Principles and Methods of Statistics (1st Edition) / R. E. Chaddock // Houghton Mifflin Company, The Riverside Press, Cambridge. – 1925. – 494 p.

119. Coules, A. Can stock market forecasters forecast? / A. Coules // *Econometrica*. – 1933. – P. 309-324.
120. Frank, H. Knight, Risk, Uncertainty, and Profit. Boston MA: Hart, Schaffner and Marx; Houghton Mifflin. – 1921. – 286 p.
121. Fisher, I. The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises / I. Fisher // The Macmillan Company, New York. – 1922. – 515 p.
122. Frenkel, J. A., Rose A. K. Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment / J. A. Frenkel, A. K. Rose // *Journal of International Economics*. – 1996. – P. 351-366.
123. Hemant, K., Srirang J. The Magic and Logic of Elliott Waves / K. Hemant, J.Srirang // Shroff Publishers and Distributors Pvt. Ltd. – 2009. – 204 p.
124. Mandelbrot, B. Statistical methodology for non-periodic cycles: from the covariance to R/S analysis / B. Mandelbrot // *Annals of Economic and Social Measurement*. – 1972. – P. 259-290.
125. Nayef, R. F. Stoudmann G. Definitions of Globalization: a Comprehensive Overview and a Proposed Defenition / R.F. Nayef // Geneva. – June 19. – 2006. – P. 9-20.
126. Norris, J., Gaskill A., Bell T. Mastering the Currency Market: Forex Strategies for High and Low Volatility Markets / J.Norris, A.Gaskill, T. Bell // New York : McGraw-Hill. – 2010. – 288 p.
127. Record, N. P. Currency Overlay / N.P. Record // Wiley Finance Series Book. – 2003. – 295 p.
128. Robertson, R., Lechner F. Modernization, Globalization and the Problem of Culture in the World-Systems Theory / R. Robertson // *Theory, Culture & Society*. – 1985. – № 3. – P. 103-117.
129. Simon, H. Models of Bounded Rationality / H. Simon // Cambridge, MIT Press. – 1982. – 496 p.
130. Twomey, B. Inside the currency market: mechanics, valuation, and strategies. Bloomberg finance ial series / B. Twomey // Wiley & Sons. – 2011. – 577 p.

### **Иностранные электронные ресурсы**

131. Global Debt Topped \$247 Trillion in the First Quarter, IIF Says [Electronic resource] // Bloomberg. – July 2018. – Mode of access: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-10/global-debt-topped-247-trillion-in-the-first-quarter-iif-says> (дата обращения: 03.08.2018).

132. Oil prices [Electronic resource] // Source for oil and energy news Oilprice. – October 2018. – Mode of access: <https://oilprice.com/oil-price-charts/46> (дата обращения: 04.10.2018).

133. Turnover of OTC foreign exchange instruments, by currency [Electronic resource]// BIS – Mode of access: [https://www.bis.org/statistics/d11\\_3.pdf](https://www.bis.org/statistics/d11_3.pdf) (дата обращения: 02.10.2018).

134. Vitali, S., Glattfelder J., Battiston S. The Network of Global Corporate Control / Plos one journal. – 2011. [Electronic resource] / S. Vitali, J. Glattfelder, S. Battiston // The Network of Global Corporate Control. – October 2011. – Mode of access: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0025995> (дата обращения: 12.07.2018).



## Приложение А

### (обязательное)

**Таблица А.1 - Разновидности валютного курса и их характеристика**

Классификация	Вид курса	Характеристика
По способу установления	Официальный	Устанавливается по итогам торгов на ММВБ и публикуются ЦБ РФ. Используется в налогообложении и бухгалтерском учете, для расчетов между государством и гражданами и организациями, для расчетов государственного бюджета. Служит ориентиром для субъектов валютного рынка. Публикуется в журнале «Вестник Банка России», на официальном сайте ЦБ.
	Биржевой	Формируется на биржевом сегменте рынка. Это цена, по которой на бирже производятся сделки по купле/продаже валюты в конкретный момент времени.
	Внебиржевой	Формируется на внебиржевом сегменте валютного рынка в конкретный момент времени. Отсутствие единого центра способствует формированию большого количества внебиржевых курсов.
По отношению к участникам сделки	Продажи	Курс, по которому банки (как правило) продают валюту на валютном рынке. Курс продажи больше курса покупки.
	Покупки	Курс, по которому банки (как правило) покупают валюту. Курс покупки меньше курса продажи.
По способу фиксации (может быть только один в стране)	Плавающий	Курс, который свободно изменяется на рынке под воздействием спроса и предложения. 1. Управляемое плавание - установление курса валюты центральным банком, воздействие на курс через валютные интервенции. 2. Независимое плавание - курс определяется только под воздействием спроса и предложения на рынке. 3. Корректируемое плавание - автоматическое изменение курса валюты под воздействием экономических показателей.
	Фиксированный	Установлена валюта «якорь». Колебания курса национальной валюты к другим валютам не допускаются. 1. Курс национальной валюты фиксируется к ведущей мировой валюте. 2. Использование иностранной валюты (или установленной интеграционным объединением) в качестве национальной. 3. Валютное управление - курс национальной валюты фиксирован к иностранной валюте. Выпуск национальной валюты обеспечен инвалютными резервами. 4. Курс валюты интеграционного объединения фиксирован к одной ключевой иностранной валюте. 5. Фиксация курса национальной валюты к корзине иностранных валют. 6. Фиксация курса национальной валюты к валюте страны-партнера. 7. Фиксация курса национальной валюты к СДР.
	Привязанный	Допускаются колебания курса национальной валюты к другой валюте в соответствии с установленными нормами. 1. Ограниченно гибкий курс валюты - национальный курс привязан к иностранной валюте, но может изменяться в определенных пределах (коридор). 2. Ограниченно гибкий валютный курс в рамках интеграционного объединения (оптимальной валютной зоны). Отклонения могут устанавливаться как от курса ведущей мировой валюты, так и от расчетного курса интеграционного объединения.

## Продолжение таблицы А.1

По отношению к ППС	Завышенный Заниженный Соответствует курсу по ППС	Курс валюты по паритету покупательной способности - курс, рассчитанный как соотношение цен на товары и услуги двух стран (расчет на основе индексов цен). Считается идеальным, используется для прогнозирования номинального валютного курса, оценки макроэкономического дисбаланса, определения реальной международной стоимости товара/услуги. Курс валюты по ППС определяется: 1. Рассчитывается средневзвешенная цена стандартной корзины товаров, услуг, инвестиций одной страны (в национальной валюте). 2. Рассчитывается средневзвешенная цена стандартной корзины товаров, услуг, инвестиций другой страны (в ее национальной валюте). 3. Полученные результаты соотносятся, получается курс валюты по ППС. Валютный курс по ППС выступает сравнением уровней национальных цен. Может рассчитываться как для корзины товаров, так и для отдельной группы (например, промышленные товары, инвестиции, и т.д.). Выделяют: 1. Завышенный номинальный курс по отношению к ППС валюты. 2. Заниженный номинальный курс по отношению к ППС валюты. 3. Номинальный курс соответствует курсу валюты по ППС.
По учету инфляции	Номинальный курс	Цена одной единицы валюты в единицах другой иностранной валюты на рынке. Определяется соотношением спроса и предложения на валюту. Применяется в текущих расчетах и сделках. Номинальный курс = количество иностранной валюты деленное на количество национальной валюты. Официальный номинальный курс - курс, устанавливаемый по итогам торгов на ММВБ центральным банком.
	Реальный курс	Расчетная величина, характеризующая изменение уровня цен и номинального курса в одной стране по сравнению с изменениями данных показателей в другой стране. Реальный курс = номинальный курс умноженный на соотношение индексов цен другой и своей страны. Используется для долгосрочного прогнозирования. В качестве индексов цен как правило используются индексы цен производителей, индексы потребительских цен.
	Номинальный эффективный валютный курс	Представляет собой среднее соотношение, по которому курс валюты одной страны обменивается на валюты стран, выступающих основными торговыми партнерами. Как правило, выступает ориентиром денежно-кредитной политики, отражает колебания курса валюты конкретной страны по отношению к курсам валют стран - торговых партнеров. Номинальный эффективный валютный курс = сумма произведений отношения индекса номинального валютного курса текущего года к базовому году каждой страны - торгового партнера и удельного веса каждой страны-партнера в торговом обороте рассматриваемой страны с теми странами, которые выступают ее главными партнерами.
	Реальный эффективный валютный курс	Представляет собой номинальный эффективный валютный курс с поправкой на изменение цен. Отражает динамику реального валютного курса данной страны к валютам стран-партнеров. Реальный эффективный курс валюты является основным показателем конкурентоспособности страны на внешних рынках. Рассчитывается как среднее взвешенное реальных валютных курсов стран по их доле в торговом обороте (методика расчета схожа с номинальным эффективным валютным курсом).
По срокам	Текущий	Курс, по которому совершаются сделки с условием проведения конверсии на второй рабочий день с момента сделки. Данный курс отражает оценку состояния валюты в момент совершения операции. Рассматривается участниками рынка для оценки динамики конкретного курса.
	Срочный	Курс, по которому происходит обмен валют в будущем (срок операции свыше двух дней). Отражает стоимость конкретной валюты через определенный временной период (месяц, три, шесть и т. д.).

## Продолжение таблицы А.1

По способу расчета	Средний	Средняя величина за определенный период времени или среднее значение курса продавца и покупателя. Применяется в России как целевой ориентир при формировании бюджета. Может выступать ориентиром для анализа тенденций рынка валюты.
	Товарный	Курс, который рассчитывается для основных экспортных товаров (для России - нефть, газ, металлы и некоторые другие) и представляет собой соотношение национальных цен с мировыми ценами (выражены как правило в долларах США). Используется для определения эффективности операций экспортеров.
	Расчетный	Курс, рассчитываемый как соотношение денежной массы в широком определении к золотовалютным резервам страны. Данный курс дает возможность установить меру обеспеченности денежного рублевого обращения золотовалютными резервами. Отношение расчетного и официального курсов по значению близкое к единице позволяет говорить о проведении политики валютного совета.
	Кросс-курс	Это цена двух валют по отношению друг к другу, которая формируется через курс каждой валюты к третьей валюте (как правило к доллару США). Практика кросс-курса распространена в России. Банк России публикует кросс-курс регулярно и рассчитывает его как курс одной иностранной валюты к другой, выраженный через официальные курсы этих валют к российскому рублю.

Источник: составлено автором

**Приложение Б**  
(обязательное)

Таблица Б.1 - Расчет дневных объемов российского валютного рынка, млн  
долларов США

Год	Показатель	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Итого за год
2018	спот	39353 2	45264 3	42698 5	46249 8	45150 4	42579 8	46155 5	49493 4	-	-	-	-	35694 49
	фор- вард	43675	41276	29941	24473	21778	21207	23094	25219	-	-	-	-	23066 3
	оп- цион	3438	3050	4880	5077	5065	5007	4957	8891	-	-	-	-	40365
	своп	68539 4	77444 7	79574 0	72470 9	70967 4	67091 7	77374 7	71715 9	-	-	-	-	58517 86
	Итого	11260 38	12714 15	12575 46	12167 58	11880 22	11229 29	12633 54	12462 03	-	-	-	-	96922 64
	Дней в пе- риод е	20	19	21	21	21	21	22	23	-	-	-	-	168
	Сред ний днев ной обо- рот	56302	66917	59883	57941	56572	53473	57425	54183	-	-	-	-	57692
2017	спот	37478 0	40525 3	52482 6	41940 0	42555 2	44380 5	42626 0	45551 3	41216 7	41539 6	40125 7	45220 0	51564 09
	фор- вард	25644	25730	37975	32514	31760	33247	29376	30251	30384	45854	54252	60956	43794 2
	оп- цион	2270	2786	2525	1885	2460	4480	3666	2729	3386	3385	3006	3776	95475 71
	своп	62917 3	71941 3	95428 9	86024 0	89200 2	89447 9	78495 9	91477 3	78199 0	70142 1	67776 2	73707 0	36354
	Итого	10318 67	11531 82	15196 15	13140 39	13517 74	13760 11	12442 61	14032 66	12279 27	11660 56	11362 77	12540 02	15178 277
	Дней в пе- риод е	21	19	22	20	20	21	21	23	21	22	21	21	252
	Сред ний днев ной обо- рот	49137	60694	69073	65702	67589	65524	59251	61012	58473	53003	54108	59714	60231

## Продолжение таблицы Б.1

2016	спот	38386 9	41228 5	41413 0	39086 0	28579 1	33450 2	32515 2	35287 3	36719 7	37716 6	42351 5	42066 8	44880 08
	фор- вард	10995	11095	12707	24561	15065	22087	22024	28317	30828	29056	35606	28541	27088 2
	оп- цион	14215	16519	10782	4904	1574	2091	2498	2701	3067	1209	3192	2334	65086
	своп	45497 6	57876 4	61967 7	57137 4	55878 8	64848 6	60325 6	66054 3	71094 7	70162 1	62549 0	77157 6	75054 98
	Итог	86405 5	10186 63	10572 96	99169 9	86121 8	10071 66	95293 0	10444 34	11120 39	11090 52	10878 03	12231 19	12329 474
	Дней в пе- риод е	18	21	22	21	19	21	21	23	22	21	21	22	252
	Сред ний днев ной обо- рот	48003	48508	48059	47224	45327	47960	45378	45410	50547	52812	51800	55596	48926
2015	спот	27859 5	38065 8	40039 5	46534 1	36097 1	46138 1	44831 5	46150 9	42774 1	44407 1	34642 0	43656 9	49119 66
	фор- вард	7710	13079	11298	16495	9346	11616	14335	15174	14838	14729	10717	14441	15377 8
	оп- цион	2446	1911	3397	3230	9245	11330	11951	17641	14939	20060	12895	13562	12260 7
	своп	34603 8	46695 2	63071 2	80909 8	72697 9	85345 5	84347 0	67452 8	75442 6	80049 5	61115 8	67574 4	81930 55
	Итог	63478 9	86260 0	10458 02	12941 64	11065 41	13377 82	13180 71	11688 52	12119 44	12793 55	98119 0	11403 16	13381 406
	Дней в пе- риод е	19	19	21	22	18	21	23	21	22	22	20	22	250
	Сред ний днев ной обо- рот	33410	45400	49800	58826	61475	63704	57307	55660	55088	58153	49060	51833	53526
2014	спот	73200 4	76479 2	72089 6	63743 1	56681 8	56530 9	66638 2	56243 4	62061 1	70304 7	50841 3	59646 0	76445 97
	фор- вард	20394	19087	22953	14775	18203	19273	16982	14374	13765	18655	10925	17191	20657 7
	оп- цион	3260	6899	10241	4646	6275	4117	2090	2072	8905	14519	31475	25862	12036 1
	своп	71801 4	84776 9	91878 3	86085 5	79760 2	88203 2	99684 8	80033 0	76793 1	82759 8	63345 9	74557 1	97967 92
	Итог	14736 72	16385 47	16728 73	15177 07	13888 98	14707 31	16823 02	13792 10	14112 12	15638 19	11842 72	13850 84	17768 327
	Дней в пе- риод е	19	20	20	22	20	20	23	21	22	23	18	22	250
	Сред ний днев ной обо- рот	77562	81927	83644	68987	69445	73537	73144	65677	64146	67992	65793	62958	71073

## Продолжение таблицы Б.1

2013	спот	56951 1	81775 4	71657 2	86208 5	60570 9	71216 3	70117 2	64732 1	68804 6	63644 3	71663 4	76307 3	84364 83
	фор- вард	19870	16422	18483	27865	18883	19623	13873	15475	21141	21947	23418	24065	24106 5
	оп- цион	1301	2158	9405	11223	4852	4586	9198	5889	7922	5505	10228	15275	87542
	своп	62324 3	73874 6	88041 9	11328 29	91865 3	94431 9	10618 26	11205 92	10124 12	10494 48	75180 9	94897 8	11183 274
	Итог	12139 25	15750 80	16248 79	20340 02	15480 97	16806 91	17860 69	17892 77	17295 21	17133 43	15020 89	17513 91	19948 364
	Дней в пе- риод е	18	20	20	22	21	19	23	22	21	23	20	22	251
	Сред ний днев ной обо- рот	67440	78754	81244	92455	73719	88457	77655	81331	82358	74493	75104	79609	79476
2012	спот	57156 6	70971 4	81355 6	76605 0	74941 4	74725 3	79553 0	79993 6	79528 6	81080 2	69059 4	69119 0	89408 91
	фор- вард	21391	16093	16418	16161	18847	23488	18876	20772	26732	24533	25345	35437	26409 3
	оп- цион	7911	6319	4494	7863	9160	3117	2281	4648	7285	5512	9352	11436	79378
	своп	57498 6	61958 2	72690 9	65122 5	62268 7	62134 0	68843 4	76369 6	64145 7	70582 1	66610 6	77295 6	80551 99
	Итог	11758 54	13517 08	15613 77	14412 99	14001 08	13951 98	15051 21	15890 52	14707 60	15466 68	13913 97	15110 19	17339 561
	Дней в пе- риод е	21	20	21	21	21	20	22	23	20	23	21	20	253
	Сред ний днев ной обо- рот	55993	67585	74351	68633	66672	69760	68415	69089	73538	67246	66257	75551	68536
2011	спот	46560 9	60460 0	76493 5	72283 9	72252 7	71486 6	68181 3	82930 8	90430 5	84035 0	80987 1	76141 8	88224 41
	фор- вард	13760	21110	23064	28277	35238	25073	17827	28726	26943	16450	17283	27089	28084 0
	оп- цион	11252	9771	13138	10014	2740	3718	6414	7252	5285	4572	7600	5536	87292
	своп	35074 0	46933 7	57389 9	60662 9	60163 7	66434 2	62836 4	68116 4	70370 5	70902 2	64525 4	73324 2	73673 35
	Итог	84136 1	11048 18	13750 36	13677 59	13621 42	14079 99	13344 18	15464 50	16402 38	15703 94	14800 08	15272 85	16557 908
	Дней в пе- риод е	15	19	22	21	20	21	21	23	22	21	21	22	248
	Сред ний днев ной обо- рот	56091	58148	62502	65131	68107	67048	63544	67237	74556	74781	70477	69422	66766

## Продолжение таблицы Б.1

2010	спот	40643 0	51089 2	48299 5	54616 9	56019 4	59581 4	53982 2	52152 8	63432 0	65882 5	66591 4	70971 7	68326 20
	фор- вард	6527	9129	14517	21719	38233	38289	31801	20016	21787	18605	19936	21820	26237 9
	оп- цион	602	877	1948	3821	13998	13791	20450	2462	3776	7589	19374	7072	95760
	своп	32576 4	40098 8	40904 9	45084 8	40500 9	48513 4	47293 9	48608 5	53677 9	51960 7	54975 3	57538 8	56173 43
	Итог	73932 3	92188 6	90850 9	10225 57	10174 34	11330 28	10650 12	10300 91	11966 62	12046 26	12549 77	13139 97	12808 102
	Дней в пе- риод е	15	19	22	22	19	21	22	22	22	21	21	23	249
	Сред ний днев ной обо- рот	49288	48520	41296	46480	53549	53954	48410	46822	54394	57363	59761	57130	51438
2009	спот	64798 7	53528 9	55551 8	53915 8	52696 0	58326 9	66988 6	57467 4	61233 4	61724 8	58695 1	76129 6	72105 70
	фор- вард	13240	14152	14346	24677	17068	17231	18432	15141	14561	12971	9378	13351	18454 8
	оп- цион	29	168	28	1099	109	575	1148	1163	1972	707	1409	528	8935
	своп	41672 6	40503 8	38053 6	38974 7	34419 6	40139 3	50942 1	44190 5	43330 1	46122 3	42540 8	52294 6	51318 40
	Итог	10779 82	95464 7	95042 8	95468 1	88833 3	10024 68	11988 87	10328 83	10621 68	10921 49	10231 46	12981 21	12535 893
	Дней в пе- риод е	16	19	21	22	19	21	23	21	22	22	20	23	249
	Сред ний днев ной обо- рот	67374	50245	45258	43395	46754	47737	52126	49185	48280	49643	51157	56440	50345
2008	спот	92847 2	11260 39	12369 92	11790 18	10351 57	10868 59	13577 09	11697 78	12032 28	90738 2	60435 4	78508 5	12620 073
	фор- вард	45561	42940	54224	74263	56128	42628	58968	67710	68561	65203	14939	45170	63629 5
	оп- цион	578	365	1526	2 459	121	724	843	4815	2752	6325	6	14885	35399
	своп	49750 6	69220 4	69995 7	71353 6	60241 3	64258 9	98532 4	78875 7	82851 0	65178 4	41081 9	48938 8	80027 87
	Итог	14721 17	18615 48	19926 99	19692 76	16938 19	17728 00	24028 44	20310 60	21030 51	16306 94	10301 18	13345 28	21294 554
	Дней в пе- риод е	17	20	20	22	20	20	23	21	22	23	19	23	250
	Сред ний днев ной обо- рот	86595	93077	99635	89513	84691	88640	10447 1	96717	95593	70900	54217	58023	85178

## Продолжение таблицы Б.1

2007	спот	-	-	-	87974 4	10351 57	10868 59	13577 09	11891 23	12032 28	11212 01	11058 17	96155 4	99403 92
	фор- вард	-	-	-	23887	56128	42628	58968	84128	68561	53768	36427	41590	46608 5
	оп- цион	-	-	-	466	121	724	843	1619	2752	30	48	1878	8481
	своп	-	-	-	38476 6	60241 3	64258 9	985 3 24	65255 1	82851 0	61455 5	62895 6	55295 6	49072 96
	Итог	-	-	-	12888 63	16938 19	17728 00	14175 20	19274 21	21030 51	17895 54	17712 48	15579 78	15322 254
	Дней в пе- риод е	-	-	-	21	20	20	23	23	22	23	21	21	194
	Сред- ний днев- ной обо- рот	-	-	-	61374	84691	88640	61631	83801	95593	77807	84345	74189	78981

Источник: разработано автором на основе данных Банка России



**Приложение В**  
(обязательное)

Таблица В.1 - Курс USD/RUB и воздействующие на него факторы

Показатель	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Номинальный среднегодовой курс USD/RUB	24,86	31,72	30,37	29,38	31,07	31,90	38,53	61,27	66,9	61,28
Реальный ВВП России (трлн долларов США)	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,65	1,7	1,7
Темпы роста ВВП РФ, %	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,9	-0,2	1,5
Экспорт (млн долларов США)	466298	297155	392674	515409	527434	523275	497763	345900	287600	359100
Импорт (млн долларов США)	288673	183924	245680	318555	335771	341337	308026	184500	183600	228500
Сальдо торгового баланса (млн долларов США)	177625	113231	146994	196854	191663	181938	189737	161400	104000	130600
Сальдо текущих операций (млрд долларов США)	102,3	63	67,5	97,3	71,3	33,4	57,5	68,9	25	40,2
Отток капитала (млрд долларов США)	-133,60	-57,50	-30,80	-81,40	-53,90	-59,70	-151,50	-56,90	-15,4	-29
Инфляция, %	13,28	8,8	8,78	6,1	6,58	6,45	11,36	12,91	5,38	2,52

Продолжение таблицы В.1

Денежная масса (млрд рублей)	12 975,90	15 267,60	20 011,90	24 483,10	27 405,40	31 404,70	32 110,50	35 809,20	38418	42442,2
Безработица, %	6,2	8,3	7,3 5	6,5	5,4 6	5,5	5,2	5,6	5,5	4,9
Бюджетный дефицит / профицит, % от ВВП	4,9	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-1,3	-1,2	-2,4	-3,5	-1,4
Ключевая ставка/ставка рефинансирования, %	13	8,75	7,75	8	8,25	5,5	17	11	10,5	7,5
Государственный внешний долг (млрд долларов США)	40,6	37,6	36	34,7	54,4	61,7	41,6	30,6	39,1	55,6
Частный внешний долг (млрд долларов США)	439,2	428,7	452,5	492,6	566,4	651,2	547,7	476,2	460,5	448
Совокупный внешний долг Российской Федерации	479,8	466,3	488,5	527,3	620,8	712,9	589,3	506,8	499,6	503,6
Международные резервы (млрд долларов США)	426 281	439 450	479 379	498 649	537 618	509 595	385 460	368 399	377 741	432 742
Ставка ФРС США, %, верх. граница	2	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1
Денежная масса США (трлн долларов США)	7,8	8,3	8,7	9,6	10,5	11	11,7	12,4	13	13,2
Среднегодовая цена за баррель Brent (долларов США)	97,7	62,9	79,6	111	121,4	108,8	98,9	52,4	44	54,4
Темпы роста ВВП США, %	-0,3	-2,8	3	1,7	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3
Инфляция в США, %	3,85	-0,34	1,64	3,16	2,07	1,47	1,62	0,12	1,26	2,13
Прямые иностранные инвестиции в Россию (млрд долларов США)	74,7	36,6	43,2	55,1	50,6	69,2	22	6,8	32,5	28,7

Источник: разработано автором

**Приложение Г**  
(обязательное)

Таблица Г.1 - Основные разновидности валютно-финансовой интеграции

Вид интеграции	Подвид	Кто использовал	Применимость в ЕАЭС
Валютная зона - две и более страны, на территории которых обращаются одинаковые денежные единицы	а. Параллельное использование нескольких национальных валют на территории стран-участниц	С 1921 по 1999 год валютный союз Бельгии и Люксембурга. С 1 января по 28 февраля 2001 года евро и нац. валюты стран евро-зоны обращались параллельно.	Сложно применить на практике, не рассматривается для реализации в ЕАЭС. Требуется жесткая фиксация курсов, применялось, в основном, в эпоху металлических денег, сегодня утратило актуальность.
	б. Согласованный переход государств на валюту страны-лидера	Во второй половине 20 века использовали похожую схему колониальные системы.	Казахстан и Белоруссия отказались от создания союза на основе российского рубля, поэтому в настоящее время данный вариант не рассматривается.
	в. Введение коллективной денежной единицы с сохранением национальных валют	Использование странами СЭВ с 1963 по 1991 год переводного рубля. С 1979 года возникла европейская расчетная единица - корзина (ЭКЮ). С 1970 года МВФ ввел СДР.	Подходящий вариант для ЕАЭС, который может быть создан в короткие сроки при детальной проработке и наличии политической воли.
	г. Введение единой валюты	Наиболее успешный пример - Евросоюз, зона евро.	Введение единой валюты, аналога евро, в ЕАЭС в настоящее время не представляется экономически целесообразным из-за ряда факторов: значительная доля других стран во внешнеторговом обороте; низкие объемы внешнеторговых операций между странами ЕАЭС; основной внешнеторговый оборот внутри ЕАЭС затрагивает Россию (низкая интеграция между другими странами ЕАЭС; частота валютно-финансовых кризисов и целый ряд других факторов.
	д. Замена национальной валюты на иностранную	Панама, Эквадор, Зимбабве и ряд других стран ввели доллар США вместо своих валют.	Данный вариант, по мнению автора, категорически не должен быть реализован в ЕАЭС из-за существенного ущемления экономического суверенитета стран (они лишаются согласованной валютной и денежно-кредитной политики, делегируя их другой стране).

## Продолжение таблицы Г.1

Стабилизация валютных курсов призвана ограничить колебания валютных курсов и особо актуальна для стран, имеющих существенные торговые обороты друг с другом.	Механизм «валютная змея» - установленный коридор колебаний, который поддерживается через валютные интервенции.	Страны ЕЭС (1972 год), Юго-восточной Азии (своп-сделки для валютных интервенций).	Для ЕАЭС данный вариант нежелателен, так как в современных условиях «валютная змея» привлекательна для спекулянтов и может существенно сократить резервы ЕАЭС.
Системы трансграничных расчетов	а. Многосторонний клиринг - соглашение между несколькими государствами о взаимном зачете встречных требований через расчетную палату.	Многосторонний клиринг СЭВ с 1963 года (с использованием переводного рубля), многосторонний клиринг в Европейском платежном союзе.	Многосторонний клиринг может быть налажен в ЕАЭС, так как успешно зарекомендовал себя на практике еще в рамках СЭВ. Для этого необходимо создать расчетную единицу и расчетную палату.
	б. Двухсторонний клиринг - соглашение между двумя государствами о взаимном зачете встречных требований (банки двух стран рассчитываются друг с другом через специальные банки, участвующие в системе)	Двухсторонний клиринг с клиринговым рублем в СЭВ с 1950 по 1964 год. С 1964 года двухсторонний клиринг использовался с КНДР.	Возможно построение расчетов через двухсторонний клиринг в ЕАЭС. Необходимо создание двусторонней единицы расчетов.
Консолидация валютных и финансовых рынков	Снятие/устранение валютных ограничений, консолидация рынков финансовых услуг, активное развитие инфраструктуры рынков	Европейская интеграция: постепенная отмена валютных ограничений, либерализация движения капитала.	Реализуемо в ЕАЭС. Необходимо оценить проделанную работу в данном направлении, разработать последовательность дальнейших действий по консолидации валютных и финансовых рынков, оформлению единого валютного пространства.

Источник: составлено автором на основе материала<sup>151</sup>. Выводы о применимости вида валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС - авторские.

<sup>151</sup> Буторина О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ / О.В. Буторина // Деньги и кредит. - 2005. - № 8. - С. 42-45.