

---

**Журнал  
Финансового  
клуба**

Февраль 1991

# ЖУРНАЛ ФИНАНСОВОГО КЛУБА

## Банки

**Георгий Матюхин**  
Председатель Центрального Банка РСФСР

«Нам не подходит формула «15+1»

**Анатолий Цемянский**  
Начальник Управления коммерческих банков  
Госбанка СССР

«Коммерческие банки и реформа банковской системы».

**Алексей Голубович**  
Заместитель директора межбанковского объединения «Менатеп»

«Российская банковская система: какой ей быть?»

**Виктор Раков**  
Начальник отдела валютно-экономического управления Госбанка СССР

«Европейский банк реконструкции и развития — новый кредитный институт для единой Европы»

## Деньги

**Василий Селюнин**

Деньги для России

**Михаил Ершов**

Девальвация рубля

## Биржа. Теоретические аспекты

**Владимир Кашин**  
Заведующий отделом валютных проблем НИФИ  
Минфина СССР

На подступах к фондовой бирже.

## Рынки инвестиций

**Андрей Барановский**  
**Алексей Луковенко**

Российская энергетика: новые возможности иностранного капитала.

**Ольга Мирианская,**  
**Алла Личская**

Телекоммуникации: возможности для инвестиций не ограничены

**Сергей Панасенко**

Долги: новый экспортный товар Советского Союза

## Анализ

**Алексей Головков**  
**Симон Кордонский**

Анализ тенденций трансформации властных структур. 1986—1990 г.г.

## Новые формы

**Сергей Панасенко**

«Иннаudit»: разрушение монополии.

## «Наши публикации»

Выдержки из доклада комиссии Международного Валютного Фонда.

## ДЕВАЛЬВАЦИЯ РУБЛЯ

С 1 ноября 1990 г. введен коммерческий курс рубля. Как следует из Президентского Указа, в отличие от официального курса 0.6 руб.=1 долл. новый курс установлен на уровне 1.8 руб.=1 долл. Таким образом, девальвация рубля была проведена применительно к тем сферам, на которые распространяется действие коммерческого курса — внешняя торговля, советские инвестиции за рубежом и иностранные инвестиции в СССР, неторговые расчеты юридических лиц.

Очевидно, что с переходом на рыночные принципы хозяйствования валютный курс будет занимать все более важные позиции в экономике и его изменения будут оказывать воздействие на многие факторы — внешнеторговые и внутренние цены, сальдо торгового баланса, совокупный спрос.

### 1. Немного теории

В странах с рыночной экономикой изменения валютного курса обычно конечной целью не являются. Как правило, девальвация и ревальвация (обесценение и удорожание при «плавающих» курсах) ведут лишь к установлению более реалистичного валютного курса, отражающего ценовые соотношения между странами, ожидания относительно перспектив экономического развития и многое другое. При этом их можно использовать и для достижения целого ряда внешнеэкономических задач. В первую очередь — регулирования экспорта и импорта, выравнивая сальдо торгового баланса.

Механизм влияния валютного курса на торговлю в самом общем виде выглядит так: при ущербовании (девальвации) национальной валюты экспортные цены, выраженные в иностранной валюте, снижаются, поскольку таким образом экспортёры используют благоприятное для себя изменение курса с целью повышения конкурентоспособности своих товаров. Спрос со стороны иностранных покупателей на продукцию данной страны увеличивается и стимулирует расширение экспорта. Одновременно растут выраженные в национальной валюте цена на импорт, ибо иностранные поставщики вынуждены компенсировать потери, вызванные ущербованием иностранной (для них) валюты, чтобы сохранить без изменения выручку в национальной валюте, полученную от реализации каждой единицы своей продукции. Более дорогой импорт делает его менее привлекательным для покупателей и спрос на него уменьшается. В результате торговый баланс страны с обесценившейся валютой должен улучшиться.

Обратная картина наблюдается при удорожании национальной валюты (ревальвации). Растут цены на экспортную продукцию, вследствие чего она с трудом конкурирует на мировых рынках и ее поставки сокращаются. Импорт из-за удорожания расширяется, в результате чего торговый баланс ухудшается.

В действительности же действие этого механизма зависит в значительной степени от того, насколько чувствительны экспорт и импорт к колебаниям валютного курса и цен. Так, импорт, например, может иметь стратегическое значение для страны и спрос на него не будет уменьшен даже если цены возрастут. Кроме того, импортные закупки могут сократиться неадекватно повышению цен (если ценовая эластичность спроса будет меньше единицы). В обоих случаях общая стоимость импорта увеличится, что будет способствовать ухудшению торгового баланса.

Аналогичная ситуация может возникнуть и с экспортом. Снижение цен не всегда вызывает пропорциональное повышение спроса и тогда общая сумма валютной выручки даже снижается, что опять же ведет к ухудшению торгового баланса.

И вообще экспортные и импортные цены, как правило, не сразу реагируют на изменения курса, а некоторое время могут оставаться неизменными. Это обусловлено в первую очередь необходимостью соблюдать контрактные обязательства между экспортёрами и импортёрами, что не позволяет им быстро корректировать цены. В результате торговый баланс меняется вслед за изменениями валютного курса лишь с некоторым лагом, который в условиях рыночного хозяйства достигает, как правило, 6—8 кварталов (такое явление получило в западной экономике название «эффект кризиса»).

Изменения курса сказываются и на внутренней экономической ситуации.

Если степень открытости экономики достаточно высока, то есть импорт занимает большой удельный вес в ВНП, то повышение курса приобретает особо важное значение тогда, когда готовые импортные изделия сразу же потребляются экономическими субъектами в качестве конечного продукта. Если же импортная продукция представляет собой сырье или полуфабрикаты, то ее удорожание также, хотя и с некоторым лагом, будет учитываться при установлении цен на товары, при производстве которых она использовалась. Кроме того, в тех случаях, когда продукция собственного производства по своим характеристикам приближается к импортной, то по мере удорожания последней будут расти цены и на национальные товары, ибо производители не захотят упускать возможности увеличить норму прибыли. (Хотя рост этот может несколько отставать от повышения цен на импорт, поскольку помимо увеличения нормы прибыли будет стоять задача сохранить конкурентоспособность национальных товаров на внутреннем рынке).

Девальвация обычно приводит к повышению спроса на национальную продукцию (которая ста-

новится относительно более дешевой). Однако в случае, если экономика функционирует с высокой степенью загрузки, повышение спроса на национальную продукцию приведет к значительному росту цен. Более того, даже если есть возможность вовлечь дополнительные производственные мощности для расширения производства, это все равно приведет к некоторому повышению цен, при условии, что предложение эластично по цене.

В результате рост цен может частично нейтрализовать преимущества девальвации, поскольку существует возможности экспортеров в плане манипуляции ценами на свою продукцию.

Отмечают еще одну особенность, связанную с различной тяжкостью цен при их росте и снижении. Как правило, цены гораздо более податливы к повышению, чем к понижению. Поэтому когда после девальвации валюта по тем или иным причинам проводится ревальвация, то это не означает, что общий уровень цен в стране в результате ее снизится. Таким образом, если будет периодически чередоваться обесценение и удорожание, то в такой стране будет отмечаться постоянный рост цен. Это явление получило название в западной экономической литературе «эффект храмовика» — «».

Теперь, когда мы рассмотрели в основных чертах, как влияют курсовые изменения на рыночную экономику, обратимся к опыту СССР и посмотрим, какими были последствия обесценения и удорожания рубля в прошлом, чего можно ожидать от девальвации 1990 г. и какие модификации рыночного механизма взаимосвязи «валютный курс-экономика» будут иметь место в сложившихся в СССР условиях.

## II. Изменения валютного курса рубля: исторический аспект

Сделаем краткий ретроспективный анализ изменений курса рубля в прошлом.

В январе 1936 г. был девальвирован туристический курс рубля — с 13 до 3 франков. Несколько позднее этот курс стали применять как к торговым, так и к неторговым операциям. Главной причиной обесценения была та же, что и сегодня в 1990 г. — значительное завышение номинального курса рубля. Несоответствия между внутренними и мировыми ценами лишили советских экспортеров всякой заинтересованности продавать свою продукцию за рубеж и вынуждали использовать систему субсидий для того, чтобы хоть в какой-то мере поддерживать безубыточность экспорта. В то же время стимулировался импорт, поскольку при пересчете по нему мировые цены на многие импортные товары были ниже, чем цены на них на внутреннем рынке СССР.

Девальвация восстановила относительное соответствие мировых и внутренних цен (в первую очередь по производственным товарам). В то же время значительно возрос разрыв между ценами потребительского сектора. Можно предположить, что общие инфляционные тенденции, которые там развивались, были усилены обесценением рубля, поскольку должны были вызвать удорожание потребительского импорта, а также продукции тех национальных отраслей, которые использовали импортное сырье и полуфабрикаты в своем производстве. Это вполне согласуется с теоретическими представлениями о влиянии девальвации на цены.

Второе существенное изменение курса рубля произошло в 1950 г. К тому времени экономика постепенно выходила из послевоенного кризиса. Благодаря мерам по нормализации финансов, в частности, денежной реформе 1947 г., стали снижаться цены на потребительские товары. С другой стороны, возросли цены на сырье и производственные товары (в том числе из-за уменьшения субсидирования). В результате, если с 193 по 1950 гг. индекс экспортных цен возрос на 133%, а индекс импортных цен — на 110%, то индекс внутренних оптовых цен на производственные товары и сырье (за исключением нефти и нефтепродуктов) увеличился за тот же период более чем на 200%. Таким образом, по импорту курс рубля завышался более чем на 40%, а по экспорту примерно на 30%. Чтобы привести курс рубля в соответствие с ценами, нужна была девальвация в пределах 30—40%. Однако, вопреки экономической логике в 1950 г. была проведена ревальвация рубля на 25% и его курс изменился с 5,3 руб. за 1 доллар до 4 рублей за доллар. (На самом же деле рубль следовало бы обесценить, примерно, до 7—7,2 рублей за доллар). Таким образом, рубль завышался уже более чем на 70%. Одновременно было установлено золотое содержание рубля — 0.2221 г.

Понятно, что эта мера не только не поставила развитие советской внешней торговли на объективную экономическую основу, но, напротив, лишь усугубила ее зависимый, административный характер. Более того, она шла в разрез с другими мерами, направленными на усиление экономической заинтересованности предприятий, на увеличение роли экономических рычагов. Вполне логично, что в таких условиях требовалось постоянное вмешательство государства во внешнеторговую деятельность, в первую очередь, в плане поддержки экспортеров.

Третье изменение валютного курса рубля произошло в 1961 г.

Одновременно с этим была осуществлена денежная реформа.

Отношение внутренних цен к экспортным по производственным товарам и сырью составляло к 1961 г. около 2. Другими словами, чтобы нейтрализовать ценовые изменения требовалось девальвировать рубль примерно в 2 раза. Но и на этот раз вместо девальвации была проведена ревальвация. Золотое содержание рубля было увеличено до 0.9874 г. Относительно доллара рубль воздоржал на 78% с 4 рублей до 0.9 рублей за 1 доллар. По внешним признакам рубль был переоценен более, чем в 8 раз.

Однако в данном случае ревальвация принципиально отличалась от предыдущей, поскольку вместе с ней произошло десятикратное снижение цен. Поскольку к 1961 г. внутренние цены превы-

шили мировые в 2 раза, а затем были снижены в 10 раз, то теперь, если бы курс оставался без изменений, то уже мировые цены превысили бы внутренние в 5 раз и рубль был бы таким образом значительно недооценен (то есть имела бы место скрытая девальвация). Чтобы привести в соответствие новые цены, рубль следовало действительно ревальвировать, причем, в тех же пропорциях — примерно в 5 раз. Правда, в случае с долларом, следовало еще сделать поправку на темпы инфляции в США. Ведь курс между двумя валютами определяется не просто уровнем цен или их ростом в какой-либо из рассматриваемых стран, а разницей между темпами инфляции в этих странах.

С учетом всего сказанного, новый курс должен был бы составить около 67 коп. за 1 доллар. Следовательно, налицо было расхождение между реальным и номинальным курсом, означавшее фактически скрытое 34%-е обесценение советской валюты.

Несмотря на то, что некоторые курсовые изменения способствовали установлению более реалистичных ценовых соотношений (как это было, например, в 1961 г.), в целом и ревальвации и девальвации рубля не оказывали, да и не могли оказать никакого существенного воздействия на торговый баланс, поскольку по сути своей не вписывались в существовавшую экономическую систему. Они не могли вызвать перераспределения ресурсов, повышения загрузки мощностей, производящих экспортную продукцию, изменения внешнеторговой стратегии отдельных юридических лиц. По существу, в один экономический механизм пытались ввести элементы совершенно другого, инородного экономического механизма. Все это было похоже на попытку починить радиоприемник, заменив в нем перегоревшую лампу микросхемой.

### III. Девальвация 1990 г.

Установленный в 1961 г. курс рубля пересматривался лишь в связи с удорожанием или удешевлением американской валюты. С экономической точки зрения это означало, что внутренние цены в СССР предполагались неизменными. Нереалистичность подобного допущения не требует анализа. В советской экономической литературе подробно освещалась проблема роста цен, перекосов ценовых структур, поэтому мы не будем останавливаться наней еще раз.

Укажем лишь, что вследствие инфляционных тенденций и неменяющегося номинального курса последний оказался значительно переоцененным. «Рынок» отреагировал на эти изменения удешевлением рубля как на «черном» рынке, так и на валютных аукционах, средний курс на которых к середине 1990 г. составил 1 доллар = 20—22 рублям. Конечно, такое соотношение нельзя было признать реалистичным отражением покупательной силы обеих валют. Оно скорее было следствием усиления бегства от рубля, повышения недоверия к нему и соответствовало ценовым соотношениям по достаточно узкому набору товаров. Курс, рассчитанный по широкой корзине потребительских товаров, а тем более на основе ВНП, дал бы более «весомые» оценки для рубля.

Тем не менее, рыночное обесценение рубля свидетельствовало о том, что происходило падение реального курса советской валюты, то есть ее номинальный курс все больше переоценивался<sup>1</sup>.

Известно, что если курс валюты завышен, то это тормозит развитие экспорта, поскольку экспортеры как бы платят дополнительный налог при переводе своей выручки в рубли. Одновременно этот «налог» перераспределяется и выступает уже в качестве скрытой субсидии импортерам, для которых импорт становится более дешевым. В результате, возникает стимул к импорту, который государство стремится ограничить жесткими мерами внешнеторгового регулирования.

В случае с СССР ситуация полностью соответствовала механизму, существовавшему и в рыночных условиях.

Чтобы стимулировать экспортеров и регулировать деятельность импортеров, еще в 1987 г. была введена система дифференцированных валютных коэффициентов (ДВК), которые должны были привести в соответствие внутренние и внешние цены, обеспечив бюджетную эффективность экспортеров и импортеров.

Безусловно, коэффициенты более точно устанавливали связь между ценами внутреннего и мирового рынка. Однако их вряд ли можно было рассматривать как инструмент регулирования внешнеэкономических связей. Во-первых, существовали технические сложности. Изменение номенклатуры товаров, их модификация, ценовые колебания заставляли часто пересматривать десятки коэффициентов, что снижало эффективность их воздействия на внешнеэкономические связи.

Еще более существенно то, что валютные коэффициенты, дезагрегированные по множеству товарных позиций с целью учета особенностей конкретных товаров в рамках одной группы, все равно не являлись равновесными. В условиях централизованного распределения ресурсов, а также контроля над внешнеторговыми операциями, размер валютных коэффициентов не отражал равновесия между спросом и предложением по данному товару. Если бы были сняты внешнеторговые ограничения, то даже при существующих валютных коэффициентах импорт и экспорт ряда товаров мог бы возрасти. С другой стороны, нехватка ресурсов, которые можно было использовать для экспортного производства, не позволяет советским поставщикам увеличивать свой экспорт в случае повышения спроса на него со стороны иностранного партнера. Валютный коэффициент, значение которого вряд ли бы изменилось в результате повышения спроса, оказывался, таким образом лишь «дефицитно-административной» равновесной ценой.

И, наконец, последнее соображение. Валютные коэффициенты устанавливали связь между мировыми и внутренними ценами. Однако последние являются иррациональными, поэтому какбы точно

<sup>1</sup> Под реальным курсом понимается отношение ( $R_p / R_i$ , где  $R_p$  — номинальный курс рубля по отношению к иностранным валютам,  $R_i$  — индекс внутренних цен в рублях,  $R$  — индекс мировых цен в иностранной валюте).

не отражали коэффициенты номинальные ценовые соотношения, по сути своей они будут реалистичными (то есть отражающими реально существующие уровни), но иррациональными курсами.

Их отмена — шаг в верном направлении, как и девальвация рубля, однако в сложившихся условиях вызывает некоторые сомнения спешность при проведении этих мер равно как и некоторые из вызванных ими последствий.

Курс рубля по коммерческим операциям более точно отражает ценовые соотношения по товарам, участвующим в международном обмене. В этом смысле она оправдана. В условиях, когда ухудшился торговый баланс СССР, обесценение рубля могло бы способствовать устраниению отрицательного сальдо<sup>1</sup>. Однако в комплексе с отменой ДВК девальвация, по всей видимости, не только не улучшит, но даже ухудшит торговый баланс.

Ведь девальвация в 1990 г. и отмена ДВК по существу опережают преобразование в других сферах экономики, которые необходимы для того, чтобы сделать изменения курса эффективным средством регулирования.

В частности, если не откорректировать цены, то отмена ДВК и установление единого курса рубля по всем коммерческим операциям приведет к существенным сдвигам в структуре торгового баланса, поскольку для тех из участников внешнеторговых операций, у которых ДВК был выше 1.8 в долларовом исчислении (3 в инвалютных рублях), например, для экспортеров шести или некоторых видов энергетического оборудования, девальвация фактически обернется ревальвацией. И отмену ДВК придется сопровождать или введением дополнительных субсидий, или прекращением экспорта данных товаров.

Так или иначе, но о полноценном влиянии девальвации на экономику мы сможем говорить лишь тогда, когда произойдут радикальные изменения в экономическом механизме, произойдет отход от жесткой системы планирования и распределения ресурсов, пересмотрены цены.

На первых же порах, даже если участникам будет предоставлена еще большая степень свободы внешнеторговых операций, это не приведет к принципиальным изменениям во внешнеторговой деятельности (хотя и будет отмечаться всплеск активности). Ведь структурные сдвиги в экономике будут происходить гораздо медленнее.

Исходя из этого, можно грубо прикинуть эффект от изменений курса в ближайшей перспективе.

Экспорт в результате обесценения рубля вряд ли существенно расширится. Как известно, преобладающие позиции в нем занимают сырьевые товары, имеющие низкую эластичность. Более того, возможности расширения экспорта нефти в принципе ограничены. При относительной истощенности ресурсной базы для существенного увеличения нефтедобычи потребуется такой объем капиталовложений, который может быть выделен при темпах роста национального дохода не ниже 4—5%. Однако в этом случае полученный прирост нефтедобычи будет поглощен внутренним потреблением. По некоторым оценкам, чтобы расширить экспорт нефти, потребуется в течение ближайших лет снизить нефтеемкость национального дохода более чем в 2 раза. Вряд ли это реально.

Что касается экспорта машин и оборудования, то его быстрый рост потребует мощностей технологической базы, которой в настоящее время нет. Даже если предположить, что качество машин существенно возрастет, что само по себе является делом не одного года, то возможности расширения экспорта этой категории товаров будут зависеть от успеха переговоров СССР с ГАТТ, от импортной политики капиталистических стран в отношении Советского Союза.

Опять же для расширения экспорта необходимо сдерживать непрестанно растущий внутренний спрос.

Все это говорит о том, что в результате девальвации физический объем экспорта, по крайней мере на первых порах, не возрастет. Следовательно, не увеличится и валютная выручка. Она может даже уменьшиться вследствие снижения экспортных цен, выраженных в иностранной валюте.

Расчеты показывают, что реакция большей части советских экспортеров на колебания цен «аномальная» с экономической точки зрения. Что, впрочем, вполне объяснимо: в условиях жесткого экономического механизма экспорт просто не мог изменяться вслед за колебаниями цен. Нехватка ресурсов, запланированные объемы и структура поставок делали такие изменения практически невозможными.

С изменением условий хозяйствования в СССР будет постепенно меняться и степень реакции экспорта и импорта на изменения курса и цен. Тем не менее, лаг между изменениями курса, цен и физического объема экспорта и импорта вероятно будет несколько больше, чем традиционный для Запада 6—8 кварталов и может достигать нескольких лет.

Рублевая выручка от экспорта в результате девальвации должна вырасти. Чтобы этого не произошло, должен реализоваться такой маловероятный вариант, как включение в стоимость экспорта, при неизменном физическом его объеме, всего процента изменений курса.

Теперь несколько слов об импорте. Очевидно, что после обесценения рубля стоимость импортных товаров, выраженных в национальной валюте, возрастет. Это может привести к некоторым сдвигам в структуре импорта в пользу товаров с высокой импортной эффективностью. В то же время вряд ли произойдут существенные изменения в импортном спросе, поскольку к числу закупаемых нами товаров относятся зерно, продовольствие, а также технологическая продукция, которой нет аналогов на внутреннем рынке, но которая играет важное значение для осуществления структурных преобразований. Понятно, что спрос в этом случае будет крайне не чувствителен к ценам. И хотя новый курс явится стимулом для производства импортозамещающей продукции, в течение опре-

<sup>1</sup> В 1989 г. впервые за много лет торговый баланс СССР свелся с дефицитом около 4 млрд. долл. За 9 месяцев 1990 г. дефицит составил уже 16.2 млрд. долл. (5 млрд. долл. по введенному коммерческому курсу).

деленного времени физический объем импорта не сократится. В результате, инвалютные расходы на импорт останутся прежними, а рублевые возрастут, причем пропорционально размерам обесценения.

В конечном счете торговый баланс, выраженный в иностранной валюте, либо не изменится, либо ухудшится, а в рублях — ухудшится непременно.

Внутренние последствия обесценения рубля будут таковы.

Во-первых, удорожание импорта вызовет повышение общего уровня цен. Хотя доля импорта в ВНП относительно невелика и составляет около 7% (а в конечном потреблении еще меньше), этот рост будет весьма ощутим для населения. Ведь если сохранится разбалансированность потребительского рынка, что весьма вероятно на ближайшую перспективу, то импорт будет играть критически важную роль в сокращении неудовлетворенного спроса.

Во-вторых, может несколько сократиться денежная масса, поскольку в течение некоторого времени после девальвации выплаты Госбанка экспортерам за полученную от них валюту будут меньше, чем те суммы, которые будут тратить импортеры на покупку у банка конвертируемой валюты.

Среди других последствий следует указать на повышение нагрузки на бюджет в связи с большими рублевыми расходами по обслуживанию внешней задолженности.

Подведем некоторые итоги. В нынешних условиях проведение девальвации не приведет к каким-либо существенным последствиям для экономики.

Такие задачи, как выбор валюты и сроков платежа, использования средств, предохраняющих от валютных потерь, встанут во всем объеме перед советскими экспортерами и импортерами, тогда, когда валютный курс начнет играть реальную роль в экономике.

В конце 80-х — начале 90-х гг. в валютной структуре внешнеторговых расчетов СССР преобладающие позиции занимал доллар США, широко применялась марка ФРГ. В целом это соответствует мировой практике, поскольку на две эти валюты приходится большая часть международных расчетов. Можно надеяться, однако, что в советских внешнеторговых расчетах наконец-то появится национальная валюта.

Известно, что во внешнеторговых расчетах промышленно развитых государств национальные валюты занимают ключевые позиции. Это дает экспортерам значительные преимущества, в первую очередь, с точки зрения защиты от валютного риска. В случае неблагоприятного колебания курсов иностранных валют, размер платежа, выраженный в национальной валюте, для экспортеров не меняется. Меняется лишь относительная стоимость поставки в иностранной валюте.

Советские экспортеры пока что такой защиты от валютного риска не имеют. Однако, по мере оптимизации внешнеэкономических связей и продвижения к конвертируемости рубля, возможности экспортеров по покрытию валютного риска будут все возрастать.

На данном же этапе советские участники внешнеторговых операций должны использовать такие средства минимизации валютного риска как, например, формирование симметричной валютной структуры по экспортну и импорту. Это, естественно, под силу лишь тем предприятиям, которые одновременно являются и продавцами и покупателями продукции за рубежом. Целесообразны поэтому «пулы» — объединения экспортеров с импортерами для координации своей внешнеторговой стратегии и создания на ее основе общей сбалансированной структуры экспортно-импортных платежей. Конечно, при таком подходе, те выгоды или потери, которые будет нести одна сторона, например, импортеры, должны будут компенсироваться экспортерами и наоборот.

По мере развития валютного рынка, приобретения им «многоярусного» характера ( осуществление операций по различным валютам и на различные сроки), естественной станет необходимость прибегать к его помощи для осуществления хеджирования, сделок на срок с целью нейтрализации возможных валютных потерь. Однако, возможно, что даже на этапе, когда валютный рынок превратится уже в постоянно действующий широкомасштабный механизм, он не будет столь же эффективным как западный валютный рынок, поскольку не всегда сможет в полной мере располагать всей необходимой информацией. В таких условиях будет довольно сложно проводить полное покрытие риска. Ведь такие основополагающие элементы валютного рынка как процентные ставки, например, вряд ли будут полностью отражать перспективы изменения валюты.

Очевидно, что на первых порах нестыковки и сбои в механизме валютного покрытия будут неизбежны. Эффективность этого процесса придет лишь вследствие радикальных перемен внутри страны. Только тогда откроются действительно широкие возможности для советских внешнеторговых предприятий, а валютный курс станет мощным рычагом экономического регулирования.