

УДК 336.748 (575.2) (04)

ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДИКИ СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА НА МАКРОУРОВНЕ: СПЕЦИФИКА АНАЛИЗА ВАЛЮТНОГО РЫНКА

А.С. Акматалиева – доцент

Исследуется практический опыт валютного регулирования в странах с трансформирующейся экономикой. Особое внимание уделяется сравнительному анализу развития валютного рынка и методов его регулирования в двух странах (России и Кыргызстане).

Ключевые слова: валютный рынок; валютный курс; бюджетный дефицит; платежный баланс; золотовалютные запасы.

В условиях трансформации экономики происходит сложный процесс формирования валютного рынка. В большинстве стран начало рыночного реформирования, когда возникает острая необходимость в адекватном новым условиям валютном регулировании, как правило, сопровождается экономическим кризисом. Происходит разрушение сложившихся производственных связей, сокращается общий объем производства, что влечет за собой обострение ситуации во внешнеэкономической сфере.

Постоянные колебания валютного курса вносили дополнительный элемент нестабильности в кризисную ситуацию начала рыночного реформирования, не способствовали улучшению инвестиционного климата, тогда как на привлечение иностранного капитала возлагались определенные надежды как на один из источников развития трансформирующейся экономики.

Необходимость совершенствования действующей системы валютного регулирования при обязательном условии ее тесной координации с другими рычагами макроэкономического регулирования стала очевидной.

Таким образом, в результате валютно-финансовых кризисов, поразивших в последние годы многие страны с трансформирующейся экономикой, стала очевидной необходимость совершенствования механизма регулирования валютного курса, в частности, либерализации режима обменного курса.

В связи с этим необходимо исследовать практический опыт валютного регулирования

в странах с трансформирующейся экономикой.

Актуальным является исследование практического опыта формирования валютного рынка и регулирования валютного курса на примере России, так как ее экономическая система в большей степени схожа с нашей системой. Также необходимо отметить, что рыночные преобразования в экономике России имеют наиболее положительные результаты. Также особый интерес вызывает российская практика формирования и регулирования валютного курса, так как там использовались различные системы валютных курсов (от фиксированного курса рубля до управляемого плавления).

Внутренний валютный рынок России начал формироваться с 1990 г., а внутренний валютный рынок Кыргызстана – в середине 1991 г. В это время Внешэкономбанк СССР приступил к проведению валютных аукционов, на которых валютные средства предприятий покупались и продавались по рыночным ценам. С 1991 г. начались торги на валютной бирже Госбанка СССР. Важную роль в приближении отечественной экономики к цивилизованному рынку сыграл демонтаж системы валютной монополии государства, который начался после распада СССР. Поддержание стабильности курса рубля и достижение его конвертируемости стали фигурировать в качестве важнейших целей валютной политики России. Предполагалось, что от их реализации зависит успех рыночной реформы, проводимой в России.

Можно выделить несколько этапов в решении поставленных задач. В 1992 г. был начат решительный переход к рынку. Россия отказалась от фиксированного курса рубля и перешла к его формированию под воздействием спроса и предложения на внутреннем валютном рынке иностранных валют и рублевой массы. КР также при введении своей национальной валюты приняла систему свободно плавающего валютного курса. С 1992 г. два раза в неделю по итогам аукционов на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) устанавливается единый официальный валютный курс по всем видам операций. НБ КР также с 1993 г. начал проводить регулярные валютные аукционы для определения курса сома к “твердым” валютам. Кроме того, новая система валютного регулирования в России предполагала, что экспортеры должны за рубли продавать половину своей выручки, но в нашей республике продажа валютной выручки не практиковалась.

Режим плавающего курса рубля по отношению к доллару США считался в наибольшей степени соответствующим задаче скорейшей либерализации внешнеторгового и валютного оборотов. Фактически в условиях высокой инфляции превращение доллара в ценообразующий фактор привело к тому, что режим свободного плавания рубля способствовал его обесценению.

Первое серьезное потрясение валютный рынок РФ испытал в октябре 1994 г. (“черный вторник”). И хотя основной причиной резкого роста курса доллара стала несбалансированная макроэкономическая политика, приведшая к значительной денежной эмиссии, немаловажную роль в обвальном обесценении рубля сыграли спекулятивные операции коммерческих банков на валютном рынке. А в КР первое потрясение валютный рынок испытал в 1993 г., когда наблюдались значительные темпы девальвации, которые объяснялись новизной национальной валюты, большим спросом на иностранную валюту, инфляционными ожиданиями.

В российской практике методом регулирования валютного курса рубля являлись регулярные валютные интервенции, и в 1993-1994 гг. предложение валюты на рынке регулируется преимущественно путем использования интервенций Банка России. В условиях развития инфляционных ожиданий и “долларизации” экономики спрос на валюту оказывал постоянное давление на курс. В целях снижения темпов инфляции денежно-кредитная политика была ужесточена. В КР также практиковались регулярные валютные интервенции. В 1994 г. в результате усиленных

валютных интервенций НБ КР на аукционах удалось стабилизировать курс сома.

Вторым потрясением валютного рынка в РФ стали события в августе 1995 г., вызванные кризисом на межбанковском рынке. Причина та же – спекуляции коммерческих банков на валютном рынке. Заявление Правительства и Банка России о проведении политики валютного коридора разошлось с курсовыми ожиданиями коммерческих банков, которые играли на повышение курса доллара. Потери по форвардным контрактам банков стали одной из причин многочисленных банкротств. Именно тогда события на валютном рынке показали, насколько опасными для судьбы банков могут стать спекуляции на рынке.

С июля 1995 г. жесткая денежно-кредитная политика, объявленная российским правительством, приобрела более последовательный характер. В целях стабилизации курса рубля, денежного обращения и экономики в целом был введен режим односторонней привязки рубля к доллару и установлен валютный коридор в рамках 4300-4900 рублей за доллар, что позволило ослабить валютные ожидания в отечественной экономике. Необходимость такой меры подтверждает тот факт, что вплоть до осени 1995 г. наличной иностранной валюты в России в пересчете на рубли по текущему курсу в обращении было больше, чем рублевой массы. В этой ситуации введение валютного коридора должно было способствовать дедолларизации экономики¹.

Таким образом, наметилась некоторая тенденция к дедолларизации экономики, увеличилось предложение валюты на рынке. Для того, чтобы удерживать рубль в рамках заданного валютного коридора, ЦБ РФ пришлось проводить значительные рублевые интервенции, что привело к существенному снижению величины его валютных резервов.

Еще одной причиной введения коридора явилась необходимость поддержать российских производителей-экспортеров и всю промышленность. Поскольку, по экспертным оценкам, курс доллара мог упасть до уровня 3000-3500 рублей за доллар, а хотя нулевая рентабельность экспорта летом 1995 г. сохранялась при курсе доллара не ниже 4300-4400 рублей за доллар, то этот курс и был принят как нижняя граница валютного коридора.

Полугодовой период ведения валютного коридора показал, что максимальное изменение

¹ Щербаков С.Г. К вопросу о валютной и курсовой политике // Деньги и кредит. – 2000. – №11.

курса доллара по сравнению с предыдущими торгами на ММВБ составляло только 1,12%, что позволяет говорить о почти фиксированном валютном курсе. Для закрепления наметившейся положительной тенденции валютный коридор был сохранен до середины 1996 г. и установлен в рамках 4550-5150 рублей за доллар¹.

С мая 1996 г. был осуществлен переход к объявлению Банком России ежедневных курсов покупки и продажи долларов по операциям на межбанковском и биржевом валютном рынках. Официальный курс рубля к доллару устанавливается ежедневно как средний курс между курсами покупки и продажи. Мягкая корректировка курса позволяет точнее определять уровень равновесия валютного рынка. Валютный курс рубля реально стал важнейшим регулируемым макроэкономическим параметром.

В середине 1996 г. бюджетный дефицит и государственный долг возросли при одновременном ухудшении конъюнктуры на мировых товарных рынках, что вынудило денежные власти несколько видоизменить курсовую политику и перейти с 1 июля 1996 г. к режиму наклонного валютного коридора. Угол его наклона соответствовал прогнозируемой инфляции². Другими словами, движение валютного курса в рамках такого коридора обеспечивало его неизменность в реальном выражении, нейтральность по отношению к динамике рентабельности внешнеэкономических операций.

Платежный баланс России в 1997 г. складывался под воздействием следующих определяющих факторов:

- снижение мировых цен на энергоносители (снижение цен на сырую нефть составило 5,5%);
- утяжеление бремени обслуживания внешних финансовых обязательств;
- кризис, охвативший во второй половине года фондовые и валютные рынки стран Юго-Восточной Азии;
- нарастающий дефицит федерального бюджета (3,6% ВВП)³.

Приток иностранного капитала в первом полугодии 1997 г. (до кризиса в Юго-Восточной Азии) позволил денежным властям существенно

пополнить валютные резервы (на 9,3 млрд. дол.), однако во втором полугодии этого года Банк России, будучи связанным обязательствами объявленной валютной политики, был вынужден осуществлять масштабные валютные интервенции, исчисляемые миллиардами долларов. Сложившиеся обстоятельства требовали адекватной реакции, а именно – смены валютной политики и перехода от сковывающего режима валютного коридора к режиму плавающего курса, чего, к сожалению, сделано не было.

В КР же в 1997 г. платежный баланс характеризовался положительными тенденциями. Значительно уменьшилось отрицательное сальдо торгового баланса (в 16,6 раз), сократился дефицит баланса услуг (на 42%), что послужило фактором, стабилизирующим курс сома. В этот год наблюдался самый низкий темп девальвации сома с момента его введения.

Начало 1998 г. не предвещало для платежного баланса РФ ничего хорошего: ускорились темпы падения мировых цен на энергетические товары (по сырой нефти – на 32%). К тому же объемы обслуживания внешней задолженности продолжали быстро увеличиваться. Дефицит по счету инвестиционных доходов превысил 11 млрд. дол. и стал непомерно большим. Также сформировался и стал быстрыми темпами нарастать дефицит по счету текущих операций: за первое полугодие 1998 г. он достиг величины в 5 млрд. долларов.

Перехода к режиму плавающего валютного курса так и не было осуществлено. Вместо этого с начала 1998 г. были объявлены новые (расширенные) границы валютного коридора, и не на полгода вперед, как прежде, а на трехлетнюю перспективу. Впрочем, суть от этого мало менялась, так как имелось в виду по-прежнему поддерживать курсовую динамику в соответствии с темпами инфляции (что и было реализовано на практике). Другими словами, не предполагалось корректировать курсовую политику с учетом новых реалий. По-видимому, такое решение вряд ли было продиктовано соображениями экономической целесообразности: поддерживая курс в рамках коридора, Банк России продал в июле и августе несколько миллиардов долларов по среднему курсу 6,2 руб. за 1 дол. и 7,1 руб. за 1 дол. соответственно⁴.

¹ Щербаков С.Г. К вопросу о валютной и курсовой политике // Деньги и кредит. – 2000. – №11.

² Там же.

³ Щербаков С.Г. Обзор валютной политики и платежного баланса России (1995-1998 гг.) // Деньги и кредит. – 1999. – №10.

⁴ Доронин И.Г. Валютный рынок России после финансового кризиса. Проблемы развития // Деньги и кредит. – 1999. – №11.

С мая нерезиденты приступили к выводу своих средств из рублевых инструментов, конверсии их в СКВ и репатриации.

В это же время резко ухудшилась ситуация на валютном рынке Кыргызстана, которая была обусловлена значительным повышением спроса на иностранную валюту. Одним из основных факторов, повлиявших на нарастание негативных тенденций на валютном рынке Кыргызстана, послужил возникший кризис на российском финансовом рынке, так как под воздействием этого кризиса стали усиливаться инфляционные ожидания населения в нашей республике.

К началу сентября стала очевидной невозможность противостоять накопившемуся девальвационному потенциалу и удерживать валютный курс рубля в новых расширенных границах валютного коридора (от 6 до 9,5 руб. за 1 дол.¹), о которых было также объявлено 17 августа, без опасного снижения уровня официальных валютных резервов. Другими словами, дальнейшее их истощение не представлялось возможным, и было принято решение о смене валютной политики, о переходе к режиму плавающего валютного курса. Результирующий итог – девальвация.

Девальвация, новые курсовые соотношения привели к резкому сокращению импорта (объем поставок товаров из-за границы в IV квартале 1998 г. составил менее 50% уровня соответствующего периода 1997 г.), к выравниванию платежного баланса по текущим операциям. В IV квартале положительное сальдо по счету текущих операций составило 6,7 млрд. дол.

Пытаясь сдержать рост курса доллара административными методами, Банк России приостановил проведение валютных торгов с установлением фиксинга на уполномоченных валютных биржах. Основные объемы торгов переместились со стагнировавшего межбанковского валютного рынка в системы лотовых торгов уполномоченных бирж (прежде всего – в систему электронных торгов (СЭЛТ) ММВБ). Впервые торги в СЭЛТ стали проводиться на ММВБ в середине 1997 г. Их основная цель в то время состояла в том, чтобы приблизить условия биржевых торгов в СЭЛТ к условиям межбанковского рынка.

¹ Банк России также отказался от практики ежедневного установления курсов покупки (продажи) долларов США на межбанковском валютном рынке, являвшихся важным элементом краткосрочного управления обменным курсом рубля, существовавшим до 17 августа 1998 г.

НБ КР с середины 1998 г. также изменил технологию операций на валютном рынке. Он начал использовать прямые валютные интервенции на межбанковских торгах через Торговую информационную электронную систему (ТИЭС), что позволяло НБ более оперативно реагировать на развитие ситуации на валютном рынке.

После того, как попытка удержать курс рубля на уровнях, приемлемых с экономической и политической точки зрения, не увенчалась успехом, Банк России почти на месяц отказался от попыток установления и поддержания стабильного уровня обменного курса рубля. Обменный курс рубля был отпущен в “свободное плавание”. Данное решение было обусловлено тремя основными причинами: истощение золотовалютных резервов; отсутствие согласованной валютной политики в новых условиях; неопределенность уровней обменного курса, на которых возможна его хотя бы краткосрочная стабилизация.

Следствием такой “стратегии невмешательства” стали очень значительные колебания курса рубля в сентябре. По итогам торгов 7 сентября средневзвешенный курс доллара по сделкам в СЭЛТ ММВБ превысил 23 руб. за 1 дол. (рост по сравнению с курсом на 14 августа в 3,7 раза). После этого курс доллара за неделю понизился почти до 8 руб. за 1 дол. Затем курс доллара вновь начал расти, и к 22 сентября вышел на уровень около 16 руб. за 1 дол., на котором и наступила его относительная стабилизация – явно не без помощи Банка России².

К началу сентября 1998 г. после неоднократного падения рыночного обменного курса рубля ниже уровней, официально объявлявшихся предельно допустимыми, стала очевидной неспособность денежных властей прогнозировать обменный курс национальной валюты. Жестко управлять обменным курсом, как раньше, уже было нельзя – истощились валютные резервы. В отличие от России, Кыргызстан вышел из кризисного периода с наименьшими потерями золотовалютных резервов, так как денежные власти сделали выбор между искусственным сдерживанием курса сома и сохранением золотовалютных резервов на безопасном уровне в пользу сохранения резервов. Для России почти единственным выходом было предоставить валютному рынку, в процессе соотношения спроса

² Захаров А.В. Единая торговая сессия – новый этап развития валютного рынка России // Деньги и кредит. – 1999. – №7.

и предложения валюты, выявить диапазон возможных значений обменного курса, на которых возможна его стабилизация. Однако ценовые ориентиры и ожидания участников валютного рынка тоже были в значительной степени искажены после изменения режима обменного курса рубля. Динамика обменного курса определялась не столько текущим состоянием российской экономики, сколько ожиданиями дальнейшего ухудшения ситуации, что делало прогнозирование обменного курса на основе фундаментальных макроэкономических показателей практически невозможным.

Таким образом, можно отметить, что в условиях финансового кризиса, ажиотажного спроса на иностранную валюту и дефицита золотовалютных резервов невозможно регулировать курс рубля только рыночными методами. Поэтому экономические обоснованы действия ЦБ РФ, предполагающие дополнение экономических методов регулирования валютного рынка такими административными методами, как усиление валютного контроля, продажа экспортерами за рубли валютной выручки и т.д.

В 2000-2001 гг., а затем и в 2002-2007 гг. валютная политика Банка России оказалась в более благоприятных по сравнению с предыдущими годами макроэкономических условиях. В эти годы основными задачами политики валютного курса Банка России являлись укрепление доверия к национальной валюте и обеспечение стабильности на внутреннем валютном рынке, а также пополнение золотовалютных резервов для поддержания устойчивости российской финансовой системы; курсовая политика базировалась на использовании режима плавающего валютного курса, что позволяло Банку России учитывать изменения конъюнктуры на мировых товарных и финансовых рынках и динамику спроса на деньги.

Эти периоды в КР также характеризовались положительными изменениями макроэкономической ситуации, то есть улучшилось состояние торгового баланса, рост ВВП и низкий темп инфляции. Эти периоды также характеризуются устойчивой ситуацией на внутреннем валютном рынке, относительно стабильным курсом сома и выравниванием платежного баланса.

Для поддержания баланса между предложением иностранной валюты и спросом на нее на внутреннем валютном рынке ЦБ РФ и НБ КР ис-

пользуют инструменты денежно-кредитной политики, среди которых главную роль играют интервенции на валютном рынке, ограничивающие резкие колебания валютного курса рубля и сома.

В дальнейшем основным принципом политики валютного курса остается рыночное курсообразование с использованием режима плавающего валютного курса рубля к иностранной валюте. Этот режим должен способствовать снижению возможного дестабилизирующего влияния внешних факторов на российскую экономику. Политика валютного курса должна быть направлена на сглаживание курсовых колебаний и накопление золотовалютных резервов до уровня, учитывающего размеры предстоящих платежей по обслуживанию и погашению государственного внешнего долга.

Таким образом, исследовав практический опыт формирования валютного рынка и регулирования валютного курса в двух странах, можно отметить, что периоды развития валютного рынка в этих странах схожи (см. табл.).

В целом, исследование опыта России и сравнительный анализ практического опыта формирования и регулирования валютного курса двух стран позволяет сделать вывод, что на разных этапах реформирования экономики применение различных режимов валютного курса может являться эффективным инструментом экономической политики. Также, нужно отметить, что система валютного регулирования и валютного контроля как механизм реализации валютной политики является неотъемлемой частью экономической политики страны, так как инструменты валютного регулирования и валютного контроля обеспечивают необходимую динамику развития внешней торговли, одновременно защищая национальный финансовый рынок от негативного воздействия иностранного спекулятивного капитала и некоторой утечки национального капитала.

Таким образом, как в Российской Федерации, так и в Кыргызской Республике практика регулирования валютного курса показывает и подтверждает необходимость государственного вмешательства в данный процесс, особенно в кризисный и послекризисный период, так как различные методы государственного регулирования валютного курса позволяют достичь относительной стабилизации.

Сравнительный анализ развития валютного рынка
и методов его регулирования в странах с трансформирующейся экономикой

Российская Федерация	Кыргызская Республика
<p>I. 1990-1996 гг. – период становления валютного рынка. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ реформированием субъектов валютного рынка; ➤ проведением валютных аукционов; ➤ отказом от фиксированного курса рубля и переходом к плавающему курсу рубля; ➤ становлением и развитием системы валютного регулирования и валютного контроля; ➤ созданием совместно с ГТК России системы таможенно-банковского контроля экспортно-импортных операций резидентов; ➤ продажей 50% экспортной валютной выручки; ➤ обвальным обесценением рубля; ➤ проведением жесткой денежно-кредитной политики; ➤ введением режима односторонней привязки рубля к доллару и установлением валютного коридора в целях стабилизации курса рубля; ➤ проведением регулярных валютных интервенций как одним из основных методов регулирования валютного курса; ➤ снижением уровня официальных валютных резервов; ➤ видоизменением курсовой политики и переходом к режиму наклонного валютного коридора; ➤ переходом к внутренней конвертируемости рубля. 	<p>I. 1991-1996 гг. – период становления валютного рынка. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ созданием Национального банка Кыргызстана; ➤ началом функционирования двухъярусной банковской системы; ➤ началом проведения независимой денежно-кредитной и валютной политики; ➤ введением национальной валюты; ➤ принятием системы свободно плавающего обменного курса; ➤ значительными темпами девальвации; ➤ проведением регулярных валютных аукционов НБ для определения курса сома в “твердой” валюте; ➤ политикой активных интервенций для стабилизации курса сома.
<p>II. 1997-1998 гг. – период финансового кризиса. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ ухудшением состояния платежного баланса; ➤ объявлением новых (расширенных) границ валютного коридора; ➤ выводом нерезидентами своих средств из рублевых инструментов и конверсии их в СКВ; ➤ дестабилизацией основных секторов финансового рынка; ➤ значительным оттоком иностранного капитала из страны; ➤ объявлением о прекращении обслуживания ГКО-ОФЗ; ➤ увеличением объема валютных интервенций; ➤ изменением технологии операций на валютном рынке и перемещением со стагнировавшего межбанковского валютного рынка в системы лотовых торгов уполномоченных бирж – СЭЛТ ММВБ; ➤ истощением уровня официальных валютных резервов; ➤ снижением валютных интервенций; ➤ сменой валютной политики и переходом вновь к режиму плавающего валютного курса; ➤ девальвацией; 	<p>II. 1997-1998 гг. – период финансового кризиса. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ положительными тенденциями платежного баланса; ➤ самым низким темпом девальвации сома с момента его введения; ➤ резким ухудшением ситуации на валютном рынке и нарастанием негативных тенденций на валютном рынке республики; ➤ ускоренным бегством краткосрочного иностранного капитала из республики; ➤ увеличением объема валютных интервенций; ➤ снижением доверия населения к национальной валюте; ➤ усилением “долларизации” экономики республики; ➤ изменением технологии операций на валютном рынке и использованием прямых валютных интервенций на межбанковских торгах через ТИЭС; ➤ снижением валютных интервенций со стороны НБ в целях сохранения золотовалютных резервов на достаточном уровне.

<ul style="list-style-type: none"> ➤ усилением валютного контроля, то есть введением принципиально нового механизма регулирования и контроля операций покупки валюты на рынке и контроля над ее дальнейшим целевым использованием. 	
<p>III. 1999-2000 гг. – послекризисный период. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ повышением норматива обязательной продажи экспортной валютной выручки с 50 до 75% и усилением контроля над ее возвратом в страну, с целью создания предпосылки для усиления предложения валюты на внутреннем валютном рынке; ➤ наполнением рынка валютными ресурсами; ➤ позитивными макроэкономическими изменениями; ➤ сокращением спроса и предложения на валютном рынке и сокращением ежемесячного объема несанкционированного вывоза капитала за границу; ➤ устойчивой ситуацией на внутреннем валютном рынке и относительной стабилизацией курса национальной валюты. 	<p>III. 1999-2000 гг. – послекризисный период. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ проведением политики постоянного снижения курса сома; ➤ сохранением валютных резервов; ➤ использованием более эффективных инструментов регулирования валютного курса: операции по продаже ценных бумаг коммерческим банкам на условиях РЕПО, механизм кредитов “овернайт”, операции СВОП; ➤ улучшением состояния платежного баланса; ➤ устойчивой ситуацией на внутреннем валютном рынке и относительно стабильным курсом национальной валюты.
<p>IV. 2001-2007 гг. – стабилизация валютного рынка. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ положительными тенденциями макроэкономической ситуации; ➤ укреплением доверия к национальной валюте; ➤ обеспечением стабильности на внутреннем валютном рынке; ➤ пополнением золотовалютных резервов для поддержания устойчивости российской финансовой системы; ➤ использованием режима плавающего валютного курса; ➤ использованием валютных интервенций на валютном рынке с целью ограничения резких колебаний валютного курса рубля. 	<p>IV. 2001-2007 гг. – стабилизация валютного рынка и выравнивание платежного баланса. Данный период характеризовался следующим:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ положительными тенденциями макроэкономической ситуации: улучшением состояния платежного баланса, ростом ВВП и низким темпом инфляции; ➤ укреплением доверия к национальной валюте; ➤ снижением объема валютных операций НБ; ➤ стабилизацией на внутреннем валютном рынке; ➤ выравниванием платежного баланса; ➤ использованием валютных интервенций на валютном рынке с целью ограничения резких колебаний валютного курса сома.