

УДК 339.744

С.Д.КОЛЕСНИКОВ

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ КОНВЕРТИРУЕМОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

В экономических теориях, построенных для анализа обменных курсов, отмечается тенденция недоучитывать тот факт, что «валюты», или национальные деньги, количественные соотношения между которыми являются объектом анализа, могут быть разными. Концепцией, позволяющей различать валюты по их способности быть использованными при совершении транзакций, является концепция конвертируемости (см. Greene, Isard, 1991; Williamson, ed. 1991).

Под *конвертируемостью* валюты обычно понимают право экономических агентов свободно обменивать национальную валюту на иностранную и использовать иностранную валюту в сделках с реальными и финансовыми активами [2, с. 19].

В советской экономической литературе вместо термина «конвертируемость» использовался термин «обратимость». Согласно определению советских экономистов, под «классической» обратимостью понимался «свободный обмен валют, осуществляемый в любой форме, по любому поводу, в какой угодно срок, каким угодно физическим или юридическим лицом» [1; 3, с. 63].

В более широком смысле, понимание и степень конвертируемости зависит от ряда условий. Различают *мягкую* и *жесткую* конвертируемость, в зависимости от того, действует ли гибкий или фиксированный обменный курс.

Различают *товарную* и *финансовую* конвертируемость, в зависимости от того, на чем делается акцент: на возможности купить за данную валюту некоторый товар или финансовый актив.

В зависимости от приложения понятия конвертируемости к разным типам держателей активов различают *внешнюю* и *внутреннюю* конвертируемость. При внутренней конвертируемости резиденты получают право покупать иностранную валюту или финансовые активы, номинированные в иностранной валюте, а также совершить с ними финансовые операции внутри страны. При внешней конвертируемости резиденты получают право совершать операции с иностранной валютой с нерезидентами.

С точки зрения типов трансакций, для осуществления которых может потребоваться иностранная валюта, различают конвертируемость по *текущим* и *капитальным операциям*. Конвертируемость по текущим операциям, наиболее часто встречающаяся на практике, предполагает отсутствие ограничений на платежи по текущим трансфертам и по операциям, связанным с торговлей товарами и услугами, переводом полученных процентов, дивидендов и иных текущих доходов на капитал (отражаемым в составе счета текущих операций платежного баланса). Конвертируемость по капитальным операциям означает отсутствие ограничений на платежи по операциям, связанным с движением капитала (отражаемым в составе счета капитальных трансфертов и финансового счета платежного баланса).

С точки зрения географии, можно различать *региональную* и *глобальную* конвертируемость.

Международный валютный фонд (МВФ) выделяет три основных критерия (финансовой) конвертируемости: *возможность использования* валюты, *возможность обмена* валюты и *возможность определения обменного курса* валюты. Таким образом, валюту можно считать свободно конвертируемой, если:

- она может быть использована для совершения любых операций без каких-либо ограничений;
- она может быть свободно обменена на любую другую валюту;
- ее можно использовать или обменивать по действующему обменному курсу вне зависимости от того, определяется этот курс рынком или устанавливается денежными властями.

Каждый из этих критериев может удовлетворяться лишь в некоторой степени, и, соответственно, можно различать степени конвертируемости национальных валют. В мире нет ни одной валюты, которая бы полностью удовлетворяла всем трем критериям (и, таким образом, была бы совершенно конвертируемой), как нет и такой валюты, которая бы ни в малейшей степени не удовлетворяла ни одному из них (и, следовательно, была бы совершенно неконвертируемой).

В настоящее время конвертируемость валюты по текущим операциям рассматривается почти как необходимое условие нормальной интеграции нацио-

нальной экономики во всемирную экономическую систему. Если страна не в состоянии (или не считает полезным) обеспечить конвертируемость национальной валюты по текущим операциям, это можно рассматривать либо как признание неадекватности проводимой экономической политики потребностям экономических агентов, либо как сознательное следование курсу на самоизоляцию страны от внешнего мира – впрочем, обычно одновременно наблюдается и то, и другое.

VIII статья Устава МВФ прямо требует от стран-членов МВФ поддерживать текущую конвертируемость своих национальных валют и воздерживаться от введения односторонних (не согласованных с МВФ и странами-торговыми партнерами) ограничений в этой области.

Конвертируемость по текущим операциям нужна прежде всего для обеспечения свободы внешней торговли, а также для свободного перемещения процентов, дивидендов и иных доходов на капитал.

В последние годы (плоть до азиатского финансово-экономического кризиса) во многих странах с переходной и формирующейся рыночной экономикой шел процесс смягчения или снятия ограничений на движение капитала с конечной целью обеспечить полную конвертируемость национальной валюты по капитальным операциям. Однако и оставшиеся к 1997 г. ограничения были еще достаточно серьезны и в основном асимметричны – ограничения на отток капитала были значительно жестче ограничений на приток. Либерализация ограничений на движение капитала в обе стороны обеспечивает более высокую эффективность функционирования экономики, позволяя большему объему капитала притекать туда, где обеспечивается его наибольшая производительность. Либерализация также предоставляет национальным инвесторам больше возможностей диверсифицировать портфель своих вложений и снизить уязвимость к внутренним рискам.

Но при этом либерализация операций с капиталом значительно повышает зависимость экономики от ситуации на мировых финансовых рынках. Движение к полной конвертируемости по капитальным операциям может быть успешным, только когда оно подкреплено сильными фундаментальными экономическими показателями, стабильным банковским сектором и проводится в сочетании с гибкой политикой обменного курса. Возрастание числа стран с переходной и формирующейся рыночной экономикой, проводящих более гибкую валютную политику, в некоторой мере отражает признание того, что большая гибкость обменного курса может быть полезной при переходе к полной конвертируемости.

По мере увеличения интегрируемости развивающихся стран в мировую валютно-финансовую систему увеличиваются и испытываемые ими колебания потоков капитала. Проблема управления этими потоками стала для этих стран одной из важных проблем денежно-кредитной политики. Один из очевидных способов снизить уязвимость перед такими колебаниями – это снизить зависимость государства и экономики от краткосрочных капитальных потоков. Однако на практике очень сложно провести черту между «дестабилизирующими» и «стабилизирующими» потоками капитала – все зависит от конкретной ситуации на финансовых рынках. Поэтому вряд ли разумно полностью запрещать краткосрочные вложения капитала, т.к. эти вложения выполняют важную функцию обеспечения ликвидностью на валютном рынке.

Выделяют ряд предпосылок, традиционно рассматриваемых как необходимые для введения и поддержания конвертируемости национальной валюты в странах с переходной и формирующейся рыночной экономикой (см. Komai, 1990, pp.43-44):

- соответствие действующего обменного курса фундаментальным экономическим факторам;
- накопление достаточного объема золотовалютных резервов;
- сбалансированное состояние экономики (в т.ч. отсутствие у экономических агентов значительных вынужденных сбережений в национальной валюте, сформировавшихся ввиду товарного дефицита и(или) ограниченной конвертируемости);
- способность экономики противостоять внешним шокам различной природы, влияние которых увеличится в связи с повышением степени конвертируемости национальной валюты.

В конце 1980-х среди экономистов преобладало мнение, что повышение степени конвертируемости национальной валюты – это безусловное благо для стран с переходной и формирующейся рыночной экономикой, т.е. плюсы повышения конвертируемости значительно перевешивают минусы. К преимуществам конвертируемости относили, прежде всего, повышение эффективности функционирования товарных рынков и рынков капитала, расширение набора альтернатив, доступных экономическим агентам, повышение «качества» национальных денег в сравнении с ведущими мировыми валютами. Многие страны стремились повысить конвертируемость своих валют для обеспечения притока иностранного капитала в экономику. В числе минусов на первом месте упоминались снижение уровня управляемости экономики и повышение ее уязвимости внешним шокам.

Но во второй половине 1990-х, особенно после Восточно-Азиатского финансового кризиса, стало очевидно, что помимо указанных минусов конвертируемости есть и другие. Для ряда стран с переходной экономикой серьезной проблемой стал отток национального капитала – вместо нетто-притока инвестиций, на который рассчитывали в начале. Даже для стран с формирующимися рынками, которым удалось привлечь существенные иностранные инвестиции, задача привлечения иностранных капиталовложений плавно трансформировалась в проблему обслуживания внешнего долга – как государственного, так и частного.

Выяснилось также, что масштаб внешних шоков и их потенциальные негативные последствия для финансовой системы и экономики в целом существенно недооценивались. Когда происходило изменение направления движения капиталов, многие страны-импортеры капитала оказывались не в состоянии достаточно быстро изменить проводимую экономическую политику. Даже помощь МВФ, других международных финансовых организаций и отдельных развитых стран была в большинстве случаев недостаточной для того, чтобы предотвратить существенное ухудшение ситуации.

Кроме того, стало очевидно, что, даже после существенного расширения конвертируемости, национальные валюты в большинстве стран все-таки не могут конкурировать с иностранными, прежде всего с долларом США. В некоторых странах возникла и набрала силу проблема «долларизации» экономики.

Многочисленные отрицательные последствия повышения конвертируемости валют стран с переходной экономикой заставили многих исследователей усомниться, следовало ли столь быстро вводить конвертируемость валют по операциям текущего и капитального характера? (см. Coopers, 1996). Тем не менее, сторонники либерализации валютных операций считают, что плюсы конвертируемости в целом перевешивают минусы, а негативный опыт некоторых стран обусловлен иными ошибками проводившейся экономической политики. И, в частности, «долларизация» – это не столько следствие повышения конвертируемости, сколько результат недостаточного «качества» национальных денег,

их несоответствия требованиям формирующейся рыночной экономики. Соответственно, решать проблему «долларизации» следует не путем введения дополнительных ограничений из области валютного регулирования и контроля, а продолжая реформы, направленные на обеспечение внутренней конвертируемости национальных валют, в сочетании с сохранением ряда ограничений, направленных на повышение относительных издержек использования иностранной в качестве средства обращения и накопления.

ЛИТЕРАТУРА

1. **Борисов С.М.** Рубль: золотой, червонный, советский, российский... Проблема конвертируемости. – М.: Инфра, 1997
2. **Киреев А.П.** Международная экономика: В 2-х ч. – Ч. 2. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование: Учебное пособие для вузов. – М.: Междунар. отношения, 2000.
3. **Любский М.С., Суляева Л.Х., Шаститко В.М.** Валютные и кредитные отношения стран СЭВ. – М.: Наука, 1978.

SUMMARY

The article touches upon the problem of currency convertibility in countries with transitional economy.

The experience and history of international currency relation prove the full convertibility of currency to be the result of evolution, it cannot be the product of special measures or programmes.