**Министерство образования российской федерации**

**Самарский Государственный Экономический Университет**

**Кафедра Финансов и Кредита**

**Курсовая работа**

**По дисциплине: «Финансы. Кредит. Банки» на тему:**

**«Конвертируемость валют и Конвертируемость рубля»**

**Выполнил: студент 3 курса**

**Финансы и кредит, 1 группа**

**Чаркова Д.А.**

**Проверила: доцент экономических наук**

**Финансы и кредит**

**Дьяконова М.Л.**

**Самара 2008г.**

**Содержание**

**Введение**

1.Конвертируемость валют и ее виды…………………………………………………….5 стр.

# 2. Мировой опыт перехода к конвертируемости валют………………………………...10 стр.

## 2.1. Страны Западной Европы……………………………………………………12 стр.

## 2.2. Япония………………………………………………………………………….13 стр.

3. Проблемы и пути перехода к конвертируемости рубля……………………………...16 стр.

**Заключение**

**Список использованной литературы**

**Введение**

Конвертируемость нашей валюты является проблемой, обсуждаемой на всех уровнях власти. Однако не все аспекты данной проблемы являются хорошо освещенными, так обмен нашей валюты на иностранную в пределах нашей страны возможен, но говорят об отсутствии конвертируемости рубля, президент Российской Федерации не раз говорил о необходимости введения конвертируемого рубля, но достаточно ли только желания, может необходимы условия деятельности экономики.

Россия - единственная из стран "большой восьмерки", чья валюта не является полностью конвертируемой, президент Владимир Путин активно рекламирует интеграцию России в мировую экономику и выдвигает рубль как мировую резервную валюту.[[1]](#footnote-1)

Автор данной курсовой работы ставит задачу выяснить какие ограничения мешают введению полной конвертируемости рубля, какие выгоды от этого получит экономика. При этом будут рассматриваться состояние валютного рынка России, платежного баланса страны, показатели развития экономической системы.

"Неполноценность" нашей валюты всегда воспринималась в России болезненно. Еще Салтыков-Щедрин переживал, что за наш рубль в Европе хорошую цену дать не могут, а могут дать только в морду. Чувствительность проблемы конвертируемости рубля в обществе вполне позволяет говорить о ней, как об одном из признаков национальной самоидентификации в глобальном мире.[[2]](#footnote-2)

Руководители Московской международной валютной ассоциации (ММВА) направили письмо президенту РФ Владимиру Путину с предложением ввести свободную (полную) конвертируемость российского рубля с 1 января 2005 года.

В письме сохраняемые новым законом о валютном регулировании и валютном контроле до 1 января 2007 года резервирование денежных средств по многим видам внешнеэкономической деятельности, обязательная продажа валютной выручки резидентов и требование о предоставлении банкам договоров и иной коммерческой документации по операциям, проводимым их клиентами, названы "ничем не оправданными ограничениями".

По мнению авторов письма, это снижает конкурентоспособность российского предпринимательства, дестимулирует инвестиционную деятельность, провоцирует конфликт интересов банков, вынужденных тратить большие силы и средства на исполнение несвойственных частному бизнесу государственных контрольных функций.

"Кроме того, обществу фактически навязывается особое отношение к иностранной валюте и другим валютным ценностям, предпочтение ее перед российским рублем. По сути, за нашей национальной валютой продолжает сохраняться статус ущербности", - говорится в письме.

Руководители ММВА отмечают, что валютные ограничения "мало согласуются с конституционным принципом приоритетности прав и свобод человека", а их мотивировка в законе не имеет отношения ни к одной из перечисленных в Конституции целей, допускающих введение ограничений прав и свобод человека.

В то же время, по их мнению, предполагаемые ограничительные меры (установление требования об использовании специального счета и резервировании) не являются необходимым условием удовлетворения названных в законе мотивов.

Особый порядок проведения валютных операций прямо противоречит положениям Конституции РФ, не позволяющим ни при каких условиях ограничивать право на свободное использование своего имущества для предпринимательской и иной, не запрещенной законом экономической деятельности, считают авторы письма.

По мнению авторов, "в настоящее время Банк России во взаимодействии с правительством РФ в состоянии использовать для поддержания стабильности финансового рынка сугубо рыночные инструменты курсовой, процентной и бюджетной политики, не прибегая к администрированию". Следовательно, к сегодняшнему дню полностью созрели предпосылки для законодательной отмены валютных ограничений и, соответственно, введения де-юре режима свободной конвертируемости рубля, делают вывод авторы письма.[[3]](#footnote-3)

**1.Конвертируемость валют и ее виды.**

**Конвертируемость** – возможность легально обменивать валюту на иностранные валюты и обратно без вмешательства государства в процесс обмена.

До начала первой мировой войны существовала полная, ничем не ограниченная внутренняя и внешняя обратимость бумажных денег и денег в иной форме, обменивавшихся на золото. Эта конвертируемость постепенно ограничивалась, и в валютной системе после второй мировой войны касалась только одной валюты — американского доллара, да и то в ограниченной мере. Право требо­вать от США за доллары золото имели лишь иностранные центральные валютные учреждения, но не граждане США или иностранные частные лица. Такая ограничен­ная внешняя конвертируемость одной валюты на золото в 1971 г. была отменена. В результате внутри национальных хозяйств и в международной сфере функционирует валюта, не обмениваемая на золото, но обмениваемая на другие валюты — это важное обстоятельство, имеющее ключевой характер для международ­ных сопоставлений, без чего они оказались бы немыслимыми. Взаимная обратимость валют стран была введена в 1959 г., хотя задачи перехода к ней были поставлены вскоре после окончания второй мировой войны. Это показывает, что путь к обратимой национальной валюте длинен, сопряжен с крупными благоприятными изменениями в самой национальной экономике, умением государства жить по средствам, обеспечивать для своих граждан достойные условия жизни.

В современном мире лишь ограниченное число стран имеют полностью конвертируемые валюты. Это - в частности, США, ФРГ, Великобритания, Япония, Канада, Дания, Нидерланды, Австрия, Новая Зеландия, Саудовская Аравия, ОАЭ, Оман, Малайзия, Сингапур, Гонконг, Бахрейн, Сейшельские острова, то есть преимущественно либо крупнейшие индустриальные страны, либо основные нефтеэкспортеры, либо страны с развитой и очень открытой экономикой. Даже Франция и Италия не достигли еще полной конвертируемости, сохраняя некоторые ограничения по движению капиталов и кредитов и требования о сдаче экспортных поступлений.[[4]](#footnote-4)

В зависимости от допускаемой свободы выбора и действий для участников внешнеэкономического оборота существует множество разновидностей и вариантов режима обратимости. В научной литературе и международной практике сложилась достаточно четкая классификация этих форм, которая графически может быть проиллюстрирована следующей схемой: [[5]](#footnote-5)

Полная обратимость

Обратимость для текущих операций

Обратимость для инвестиционных операций

Для иностранных владельцев

Для отечественных владельцев

Для отечественных владельцев

Для иностранных владельцев

Физические лица

Юридические лица

Физические лица

Физические лица

Юридические лица

Физические лица

Юридические лица

Юридические лица

Внутренняя обратимость

Внешняя обратимость

При режиме полной обратимости все юридические и физические лица, как отечественные так и зарубежные, располагая той или иной суммой денег данной страны, независимо от источников и времени их происхождения, имеют возможность совершенно свободно, по своему выбору и усмотрению использовать эти средства на любые нужды и цели дома или за границей, в том числе путем беспрепятственного обмена ( купли- продажи) на любые иностранные денежные единицы. Другими словами, полная обратимость охватывает все виды внешнеэкономических операций, действует в равной степени в отношении всех категорий юридических и физических лиц, распространяется на все регионы и валюты мира.

Частичная обратимость - это те случаи, когда на какие-то отрасли внешнеэкономической деятельности или на некоторые категории владельцев валюты режим конвертируемости не распространяется. Обратимость может также не охватывать операции со всеми странами, а ограничиваться отдельными регионами, группами стран, валютно-экономическими группировками.

В свою очередь, в зависимости от места постоянного проживания и деятельности владельца валюты, обратимость может быть внешней или внутренней. При внешней обратимости полная свобода обмена заработанных в данной стране денег для расчетов с заграницей предоставляется только иностранцам (нерезидентам), тогда как граждане и юридические лица этой страны (резиденты) подобной свободой не обладают.

Как показывает мировой опыт, переход к конвертируемости обычно начинается с внешней обратимости. Потому что, как правило, внешняя обратимость стимулирует активность иностранных инвесторов, снимая проблему репатриации ввезенных капиталов и вывоза полученных прибылей; складывается более или менее устойчивый спрос на данную валюту с соответствующим благоприятным воздействием на валютный курс и валютное положение страны; создается и укрепляется престиж валюты в глазах деловой мировой общественности. Вместе с тем установление и поддержание подобной ограниченной формы обратимости требует значительно меньших экономических и финансовых преобразований и валютных издержек, поскольку контингент нерезидентов обычно невелик по сравнению с отечественными собственниками валюты.

При режиме внутренней обратимости свободой обмена национальных денежных единиц на иностранные валюты пользуются лишь резиденты данной страны, тогда как нерезиденты этим правом не обладают.

Имеются и другие модели частичной обратимости, обусловленные тем или иным сочетанием свобод и ограничений в отношении различных видов внешнеэкономической деятельности и ее участников. В каждом отдельном случае они определяются местом страны в системе международных хозяйственных связей, ее конкретными экономическими и валютно-финансовыми возможностями.[[6]](#footnote-6)

Обратимость как особое свойство, специфическое качество денег, способствующее активному участию в международном разделении труда, должно опираться на систему трех основных факторов:

1) Рыночная форма народного хозяйства, достаточно глубоко интегрированного в мировую экономику на конкурентной основе.

2) Определенный уровень сбалансированности и стабильности внутренних и внешних факторов производства и обмена.

3) Сам механизм обратимости, под которым обычно понимается юридическое и организационно-техническое устройство денежного и кредитного обслуживания внешних связей через децентрализованный валютный рынок.

Отсутствие или неразвитость любого из этих трех факторов (или их составляющих) неизбежно будет тормозить процесс достижения конвертируемости, а в худшем случае обрекать всю создаваемую систему на бездействие.

Глубинную суть феномена обратимости валют составляет свобода выбора и действий собственника денег, т.е. его экономическая самостоятельность. При режиме конвертируемости никто не может заставить владельца денег распоряжаться этими средствами против его воли , равно как никто и ничем не должен мешать ему использовать по собственному усмотрению у себя дома или за рубежом, в том числе путем обмена на иностранную валюту.

Такая свобода и независимость владельца денежных средств возможна лишь в рамках рыночного хозяйства страны. И если оно выходит за пределы национальных границ (а именно это обстоятельство является одной из главных доминант современного экономического развития), участники рыночного хозяйства нуждаются в определенной свободе действий и на международной арене, что обеспечивается приданием деньгам специфических атрибутов конвертируемости.

В современной практике достаточно четко различаются три категории участников международного валютного оборота, которые могут быть отнесены к числу возможных субъектов процедур конвертируемости. Первое низшее, но самое многочисленное звено состоит из фирм, организаций и индивидуальных лиц, непосредственно занятых в различных отраслях внешнеэкономической деятельности. Во второе опосредствующее звено входят коммерческие банковские учреждения, обеспечивающие денежно-кредитное обслуживание внешних связей. Третье высшее звено образуют государственные учреждения, обычно представляемые в валютной сфере центральными банками.

Представители первой категории больше других зависят от степени обратимости местных денег, как правило, не располагают инвалютными накоплениями. В данном звене уровень конвертируемости национальной валюты непосредственным образом влияет на саму оправданность ведения дел за рубежом.

По существу то же самое можно сказать о смысле и значении обратимости для коммерческих банков, которые в сфере кредитно-банковского бизнеса являются такими же независимыми и самостоятельными участниками рыночного оборота, как и их частнохозяйствующая клиентура.

Совершенно иначе выглядит проблема обратимости с точки зрения третьей категории - высшего государственного эшелона, включая руководящее звено национального денежно-кредитного устройства в лице центрального банка. Для этих верховных инстанций, имитирующих законные платежные средства и распоряжающихся государственными валютными резервами и золотым запасом страны, вопросы о возможности и невозможности обмена местной валюты на иностранные денежные ценности исключается в принципе.

Конвертируемость или неконвертируемость приобретает смысл и конкретное экономическое содержание лишь для независимых от государства субъектов, которые самостоятельно действуют в рамках частнохозяйственных рыночных отношений.

Но несмотря на все это конвертируемость валюты не является атрибутом “чистого рынка”. В настоящее время обеспечение конвертируемости кредитно-бумажных денег в решающей степени зависит от воли и политики государства, берущего на себя разработку и реализацию соответствующих правовых норм внутри страны и необходимых договоренностей с заграницей.

Но государство не может просто объявить валюту обратимой: совершенно необходимо, чтобы подобная прокламация основывалась на комплексе экономических факторов, делающих такую обратимость реально осуществимой.

Не всякое рыночное хозяйство может иметь конвертируемую валюту. Для этого, как показывает исторический опыт, должны обязательно соблюдаться некоторые экономические критерии.

Прежде всего, должен существовать разносторонний динамично развивающийся внутренний рынок, где бы устойчиво удовлетворялся спрос со стороны владельцев денег на разнообразные товары и услуги по конкурентным ценам. Достаточно диверсифицированное производство должно определенным образом сочетаться с регулярными импортными закупками и экспортными поставками. Равновесие платежного баланса является одной из ключевых предпосылок конвертируемости.

Необходимо также отметить влияние инфляционных процессов на обратимость валют. Как показывает мировая практика, они не являются помехой восстановлению и поддержанию стабильности, если соблюдаются два условия. Во-первых, обесценивание данной валюты должно быть на уровне падения ценности других денежных единиц (используемых в международном обороте); во-вторых, номинальный рост цен должен компенсироваться номинальным увеличением доходов.

Если же инфляция носит бурный, неуправляемый характер, то в таких случаях обратимость исключена.

В целом государственная финансовая и кредитно-денежная политика по обеспечению статуса конвертируемости должна исходить из критериев максимально возможной экономической стабильности как внутри страны, так и во взаимоотношениях с заграницей.[[7]](#footnote-7)

# 2. Мировой опыт перехода к конвертируемости валют.

Перед тем как перейти непосредственно к изложению возможных путей достижения обратимости российской национальной валюты, следует рассмотреть опыт стран, валюта которых уже стала конвертируемой.

В странах, валюта которых давно признана полностью конвертируемой, ограничений на проведение валютных операций не существует, но есть регистрационные правила, рассказывает научный сотрудник Гуверовского центра Стэндфордского университета, профессор экономики Михаил Бернштам: «Для ввоза и вывоза денежных инструментов, включая наличность, акции и долговые обязательства, свыше, скажем, 10 тысяч долларов, их надо зарегистрировать, и эта информация идет в центральный банк. Такое правило существует в США и в других странах. Но надо сказать, что отмена всех регуляций - это довольно недавнее явление, в США - с 1974 года, в Германии - тоже с 1974 года, а в Южной Корее - вообще с 1998 года».

Внешняя и внутренняя конвертируемость валюты той или иной страны – очень по-разному зависят от регулирования внутреннего валютного рынка. Более того, они вообще могут формироваться в разной последовательности. По словам Михаила Бернштама, внешняя конвертируемость зависит от спроса и предложения валюты, и, прежде всего, от международного спроса. То есть она никак не связана с внутренними ограничениями: «Скажем, Италия до 80-х годов имела крупные внутренние ограничения, но поскольку Италия - крупная, важная страна, то во многих странах был спрос на итальянскую лиру, и, соответственно, можно было говорить о внешней конвертируемости, а внутренней конвертируемости не было», - говорит эксперт.

На сегодняшний день самый яркий пример внешней конвертируемости валюты при явном отставании внутренней – китайский юань. Спрос на него в мире велик, учитывая объемы экономики Китая, четвертой в мире после США, Японии и Германии, и ее влияние на мировую экономику. При этом в Китае существует огромное количество ограничений по валютному регулированию, говорит Михаил Бернштам: «Все иностранные фирмы, которые работают в Китае, не могут держать в банках свыше 50 или до 80% годового оборота в иностранной валюте. Это недавнее улучшение, потому что до этого было до 30%, не больше они не могли держать. И это все специально для каждой отдельной компании решается правительством. Существуют ограничения на репатриацию прибыли иностранными компаниями в Китае. А для китайских компаний ограничений еще больше: они не могут держать деньги в иностранных банках, есть ограничения на то, сколько они могут держать в иностранных отделениях китайских банков. И, тем не менее, поскольку Китай - крупная экономика и имеется спрос на юань, соответственно, внешняя конвертируемость существует, а до внутренней конвертируемости еще очень далеко».

Все перечисленные ограничения валютных операций в Китае были поэтапно отменены в России в последние годы. Что касается денежных переводов за границу или открытия счетов в иностранных банках – ограничений для граждан России не существует уже два года. Нынешнему российскому рублю - формально – 15 лет. И определенной степени конвертируемости он, безусловно, достиг. Но полная конвертируемость валюты – это результат длительного процесса, который невозможно форсировать, считает руководитель отдела Рейнско-Вестфальского института мировой экономики в германском Эссене Роланд Дёрн:

«Чисто теоретически любое государство может объявить свою валюту конвертируемой. Но как это отразится на национальной экономике? В Германии, например, одной из предпосылок конвертируемости дойчмарки было полное доверие к ней со стороны населения. То есть люди, несмотря на отсутствие ограничений, не стремились переводить свои сбережения в другие валюты или за границу. Именно это и создает конвертируемость».

В Германии денежная реформа, в результате которой в обороте появилась дойчмарка, началась 20 июня 1948 года. Новые купюры были отпечатаны в США и тайно перевезены в Германию на пароходе – всего 23 тысячи ящиков с деньгами общим весом 1100 тонн. Но прошло еще 10 лет, прежде чем дойчмарка стала считаться валютой конвертируемой. В 1959 году, рассказывает Роланд Дёрн, в Западной Европе были отменены ограничения на валютные операции. «Таким образом, все европейские валюты стали конвертируемыми. Но в самом начале в послевоенной Германии обменного курса новой валюты как такового еще не было, каждый немец получил 40 новых марок, а затем еще 20. И лишь гораздо позже прежние сбережения граждан, хранившиеся в рейхсмарках, были частично обменены по очень невыгодному курсу 10 к 1 на дойчемарки. Для крупных сумм обменный курс был еще хуже. Так что для граждан первая конвертируемость дойчемарки возникла даже раньше, чем для компаний и банков». При этом последние ограничения по валютным операциям были отменены в Германии лишь через 15 лет.

Внутренней конвертируемости валюты можно добиться, изменив национальное законодательство... Внешнюю конвертируемость будут «определять» другие страны, их инвесторы и просто граждане. «Дело в том, что внешняя конвертируемость - это не экономическая категория, это вопрос психологический, - говорит Михаил Бернштам. - Поэтому можно говорить только о внешних признаках. Например, если в крупных международных аэропортах начинают обменные пункты оперировать с валютой данной страны, скажем, с русскими рублями, то можно будет говорить, что наступает вот такая внешняя конвертируемость. Или, скажем, люди, которые хотят сделать перевод в Россию и идут в местное отделение, но не маленького, а крупного банка, тем не менее, в обычное отделение в Европе или в США, их там спрашивают: "Этот перевод вы хотите сделать в долларах, в евро или в рублях?" Тогда банк пойдет на межбанковскую биржу, сам купит рубли и пошлет. Вот это будут такие психологические признаки, это будет означать, что обменным пунктам, банкам уже выгодно оперировать с рублями, они их покупают и продают в своей стране, то есть за пределами России. Тогда можно будет говорить о внешней конвертируемости».

Эти или другие подобные факторы, определяющие внешние признаки полной конвертируемости валюты той или иной страны, в отношении рубля вряд ли проявятся уже через неделю-другую после волевого решения российского правительства... [[8]](#footnote-8)

## 2.1. Страны Западной Европы.

Опыт восстановления обратимости в странах Западной Европы примечателен и поучителен. Именно путь, подобный этому, рассматривается некоторыми ведущими экономистами как наиболее приемлемый для нашей национальной единицы.

Замкнутые бумажные валюты стран Западной Европы, растерявшие за годы экономического кризиса и Второй Мировой войны остатки былой силы и авторитета, казалось, мало подходили для обслуживания европейских внешнеэкономических связей. Возможный альтернативный выбор состоял из чужих валют - доллара, частично фунта стерлингов и товарно-валютных клирингов, типичных для международной практики предвоенных лет.

И тем не менее ни один из перечисленных вариантов не стал достоянием послевоенной системы межъевропейских платежей. При всей слабости и ненадежности именно национальные денежные единицы были положены в основу послевоенного устройства международных расчетов и платежей внутри Западной Европы.

Европейские страны пошли по пути двух сторонних соглашений, предусматривающих децентрализованный порядок осуществления сделок непосредственными участниками внешнеэкономического обмена, использования для ведения взаимных расчетов национальных денежных единиц обеих стран на равноправной основе, обеспеченным твердым курсовым соотношением между ними. В середине 1947 года уже имелось свыше 200 подобных валютных и платежных соглашений, которыми были связаны между собой практически все государства Западной Европы.

Подобная система позволяла каждой паре стран использовать свои национальные валюты в качестве регулярных международных платежных средств, и при равенстве взаимных поставок ничего другого и не требовалось. Нарушение равновесия, естественно осложняло ситуацию: у страны-кредитора скапливались нереализуемые излишки валюты страны-должника, и их приходилось выкупать за золото и доллары. В итоге каждое валютное соглашение, по существу, обеспечивало взаимную конвертируемость участвующих валют, и с ростом сети подобных соглашений такая локальная и региональная обратимость охватывала все более значительное пространство. Вершиной коллективных действий в данной области явилось создание европейского платежного союза, который на протяжении восьми с половиной лет обеспечивал урегулирование взаимных платежей его 17 участников, что послужило важным вкладом в решение проблемы достижения обратимости.

Уже к середине 50-х годов сначала в Великобритании, а затем и в других странах сложилась, по существу, свободная рыночная торговля европейскими валютами: операциями по купле-продаже стали заниматься преимущественно коммерческие банки. Сложился основной механизм обратимости - валютный рынок.

Для перехода к обратимости в масштабах мира оставалось сделать один завершающий шаг - снять ограничения по сделкам с долларами на европейских валютных рынках. И этот шаг был сделан в конце 1958 года, когда в девяти главных западноевропейских странах иностранные держатели местных валют получили право беспрепятственного их обмена на доллары через коммерческие банки для совершения валютных операций, что означало возврат к внешней обратимости. А через два года в результате распространения такого же режима на резидентов была установлена и внутренняя обратимость западноевропейских валют.

## 2.2. Япония.

В процессе послевоенного восстановления экономического потенциала и возврата в сообщество ведущих промышленных держав Япония достаточно успешно справилась и с задачей превращения иены в конвертируемую валюту, сравнимую по режиму и статусу с денежными единицами других развитых стран. В отличии от европейской практики Япония достигла этой цели в одиночку.

Послевоенная история японской иены может служить убедительным примером эволюции от абсолютно замкнутой и в высшей степени обесцененной денежной единицы к устойчивой свободно обратимой валюте, причем в ходе трансформации централизованно-административного управления экономикой в рыночную систему хозяйствования.

Опора на рыночные силы в сочетании с реализацией жесткой стартовой программы позволила Японии в сравнительно короткий исторический срок создать необходимую экономическую базу обратимости. Промышленное производство, структурно ориентированное на новые отрасли и технологии, в 1960 году превысило довоенный уровень в 4,4 раза, а в 1963 году - в 5 раз. Стоимость экспорта, все более смещавшегося на рынки промышленно развитых стран, достигла в 1960 году 4 млрд. , а в 1963 году - 5,5 млрд. долларов против 0,8 млрд. в 1950 году. Активность платежного баланса с 1951 по 1960 год позволила накопить значительные по тем временам валютные резервы, превысившие в 1963 году 2 млрд. долларов.

Однако, пока иена оставалась сугубо замкнутой валютой, ориентированной только па внутреннее денежное обращение. Она не использовалась для внешних операций ни как валюта платежа, ни как валюта цен, не вывозилась за рубеж и не котировалось на заграничных рынках.

Все валютные ресурсы страны концентрировалось в распоряжении государства, и все валютные операции находились под строгим государственным контролем. Любые валютные поступления подлежали обязательной сдаче в централизованный валютный фонд в обмен на иены по твердому официальному курсу. Иностранная валюта расходовалась только в установленных государством пределах и лишь на заранее определенные цели, что фиксировалось в специальных валютных бюджетах, составляющихся на каждые полгода. Проведение конкретных операций по купле-продаже иностранной валюты возлагалась на крупнейшие японские коммерческие банки, действующие по уполномочию государства.

Демонтаж этой монопольной структуры начался лишь с середины 1960 года, когда Япония сочла себя достаточно подготовленной к переходу к свободной конвертируемости. В качестве первого шага был снят запрет на использование иены в сфере международных расчетов и платежей по примеру Западной Европы установлен режим ее внешней обратимости по текущим операциям. Спустя три года были упразднены валютные бюджеты, отменена обязательная сдача в государственный резерв иностранной выручки, а к внешней обратимости прибавилась и внутренняя. В апреле 1964 года Япония официально стала страной с конвертируемой валютой, присоединившись к VIII статье Устава Международного Валютного фонда.

В последующие годы успехи японской экономики позволили отменить и все остальные валютные ограничения. Это сделало иену полностью обратимой валютой, все шире используемой в мировой практике как общепризнанное расчетное, платежное и резервное средство. По данным Международного Валютного фонда, в начале 1995 года накопления японской валюты в официальных валютных запасах других стран превышали 83 млрд. долларов, превосходя по объему резервы фунтов стерлингов, швейцарских и французских франков вместе взятых. Вслед за долларом и немецкой маркой иена прочно входит в первую тройку наиболее используемых и авторитетных валют, и, судя по всему, ее “интернационализация” будет продолжаться.[[9]](#footnote-9)

**3. Проблемы и пути перехода к конвертируемости рубля.**

После отмены всех ограничений на валютном рынке формально рубль может стать полностью конвертируемым, но реально этого произойти не может. По мнению руководителя Института проблем глобализации Михаила Делягина, конвертируемость валюты - это не некий формальный показатель, а результат определенного уровня развития экономики.

Кроме свободного движения капитала, еще необходимо выполнить ряд весьма непростых на сегодняшний день требований: обеспечить значительный объем и ликвидность финансового рынка, соответствующий потенциал и стабильность национальной экономики, низкую инфляцию, самодостаточность и независимость национальной экономики от внешнего влияния, а также развитую рыночную законодательную систему.

"Чтобы рубль стал полностью свободно конвертируемым нужно устранить не только юридические барьеры, но и экономические", - отметил в беседе с БПИ старший советник по макроэкономике "Фонда центра развития фондового рынка" Юрий Данилов.

Так, соотношение между номинальным валютным курсом и паритетом покупательской способности (то есть соотношение того объема товаров, которые можно купить за рубль с тем объемом товаров, которые можно купить за доллар) должно стать минимальным. "Сейчас ни одна валюта, которая входит в перечень свободно конвертируемых валют не имеет такого разрыва между номинальным валютным курсом и паритетом покупательской способности как рубль", - подчеркнул Данилов.

Рубль сначала должны признать экономические державы как валюту для международных расчетов, полагает Антон Струченевский из компании "Тройка-Диалог". Полная свободная конвертация будет тогда, когда иностранцы начнут доверять нашей валюте настолько, что станут использовать ее в качестве резервной валюты, то есть накапливать в резервах своих центральных банков. "Или когда внешнеторговые операции с Россией станут производиться в рублях, - заявил Владимир Пантюшин из "Росбанка". - Если, например, нефтяная компания "Лукойл" в оплату от продажи нефти будет получать рубли и оформлять документы на эту операцию в этой же валюте, тогда уже можно серьезно говорить о полной конвертации".

Однако сейчас всем понятно, что интереса к энергорублю со стороны других стран добиться практически невозможно. Россия не является эксклюзивным поставщиком на мировой рынок нефти и другого сырья, поэтому и требовать оплаты в рублях она не может. Значит, нужно развивать перерабатывающую промышленность. Россия должна быть представлена на международных рынках конкурентоспособной продукцией. Спрос на рубли, то есть их внешняя конвертируемость будут обеспечены, если в международной торговле появятся товары, в том числе энергоносители, которые будет невозможно купить ни за какие иные деньги кроме российских рублей.

Пока же специалисты отмечают ряд негативных моментов перехода к конвертируемости рубля. Это - колебания валютных курсов, которые могут нанести убытки экспортерам или импортерам, еще большая зависимость экономики от колебаний мировых цен, невозможность избежать влияния факторов конъюнктуры мирового рынка. Помимо всего прочего, Центробанк фактически лишиться возможности вмешательства в операции на валютном рынке даже в критических ситуациях.

Егор Гайдар тоже обратил внимание на негативный характер снижения возможностей Банка России управлять реальным курсом рубля, то есть параметром, характеризующим ценовую конкурентоспособность национальных товаров как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Также, по его мнению, полная конвертируемость рубля не решит в целом проблемы долларизации экономики России и вовлечения сбережений населения в финансовый оборот, по крайне мере в первое время. Каким бы свободным рубль не был, он не может внушить больше доверия к российской банковской системе (по крайней мере, на начальном этапе), и, следовательно, доллар или евро сохранят свою роль средства сбережения в России, хотя и могут потерять функцию меры стоимости (у.е.) и средства платежа.

За долларом, иеной или евро стоит мощнейший экономический потенциал стран, который и обеспечивает устойчивость и конвертируемость валюты и которым пока не обладает Россия. "Ясно, что наша сегодняшняя экономика на порядок менее развита, чем экономика в развитых странах. Это означает лишь то, что к 2007 году фундаментальные причины, проблемы незащищенности собственности, произвола монополий, бедности решены не будут", - подчеркивает Михаил Делягин.

Попытки ввести конвертируемость валюты в условиях, когда экономика не достигла необходимого для этого уровня, неизбежно закончатся экономическим кризисом, поскольку "тогда будет перенапряжение экономики", отмечает он. Поэтому планы руководства страны советник бывшего премьер-министра Михаила Касьянова называет попыткой "убежать вперед, перепрыгнуть через собственную голову, это, в общем-то, достаточно рискованный эксперимент".

Вместе с тем большую долю рационализма в этой ситуации разглядел аналитик инвестиционной компании "Русские инвесторы" Михаил Армяков. "Если Россия будет развиваться дальше приемлемыми темпами, какие мы сейчас наблюдаем, то рано или поздно рубль станет конвертируемым", сказал он БПИ, добавив, что "это будет хорошим результатом развития нашей экономики".[[10]](#footnote-10)

Активно обсуждавшаяся тема введения полной конвертируемости рубля получила новый импульс после опубликования ежегодного послания Президента Российской Федерации в 2006 г. Мало-помалу разворачивающийся процесс постепенного ослабления норм валютного регулирования и валютного контроля весной текущего года приобрел лавинообразную скорость. Спешный отказ от всех рычагов регулирования валютных потоков Центральным банком (норматив обязательной продажи, резервирование) сочетался с принятием поправок в Закон «О валютном регулировании и валютном контроле», фактически рапортующих о досрочном запуске» полной конвертируемости рубля. Экономика страны стала в одночасье открытой, а рубль превратился в конвертируемую валюту. Что же изменилось за прошедшее с этого момента время?

Следует отметить, что зачастую под полной конвертируемостью понимают беспрепятственную возможность обменять национальную валюту на иностранную в любое время и в любом месте. При этом в тени остаются институциональные ограничения на конвертируемость. К ним следует отнести как протекционистские меры государственной политики (законодательные препоны в отношении участия иностранного капитала в банковском и страховом бизнесе), рыночные, конъюнктурные факторы (невостребованность национальной валюты за рубежом из-за незначительного участия страны в международной торговле и отсутствия должного количества финансовых инструментов, номинированных в национальной валюте), так и страховые ограничения (например, повышенные политические риски).

В итоге формально введенная полная конвертируемость может на деле не сказаться существенно на потоках капитала, пересекающих национальную границу.

Достаточно точной оценки результатов ускоренного введения конвертируемости рубля в России в настоящий момент получить, к сожалению, невозможно. Составляемый со значительным временным лагом платежный баланс Российской Федерации, а также запаздывающая статистика трансграничного движения капитала позволят оценить воздействие данной меры на макроэкономическом уровне лишь ближе к окончанию года. Более оперативную оценку результатов либерализации режима функционирования национальной валюты можно получить из статистики функционирования внутреннего валютного рынка, в частности показателей по обороту операций по отдельным валютам, степени участия в формировании конъюнктуры рынка Банка России, а также динамики валютных курсов. В целом в настоящее время можно говорить лишь о контурах происшедших изменений, которые в дальнейшем либо будут уточнены, либо несколько изменятся.

Первое, на что следует обратить внимание, — динамика показателей платежного баланса. Итоги I кв. и оценки первого полугодия 2006 г. позволяют сделать вывод о сохранении тенденции к увеличению торгового оборота России с внешним миром.

Объем внешнеторгового оборота в отчетном периоде по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос на 33% — до 56,8 млрд долл. Движение трансграничного частного капитала в отчетном периоде сохранило структурные пропорции 2005 г. После оттока частного капитала из России в I кв. в объеме 4,7 млрд долл. (преимущественно за счет снижения привлечения ресурсов нефинансовыми предприятиями и активизации вывоза капитала банками) во II кв. ввоз капитала активизировался как по линии банков, так и со стороны нефинансовых предприятий. Итоговое оценочное значение чистого притока капитала в Россию во II кв. оказалось рекордным в ряду сопоставимых периодов прошлых лет. Тем не менее, несмотря на расширившееся привлечение иностранного капитала, утечка капитала в форме несвоевременного возврата экспортной валютной выручки, переводов по фиктивным импортным контактам по-прежнему составляла значимую часть вывоза отечественного капитала. Ее объем в первом полугодии 2006 г. достиг 16,2 млрд долл. (15 млрд долл. за тот же период 2005 г.) и был почти в 2 раза выше вывоза отечественного капитала в форме прямых и портфельных инвестиций (7,6 млрд долл.). И хотя в относительном выражении (по отношению к сальдо счета текущих операций) утечка капитала в 2006 г. несколько сократилась, можно предположить, что представители российского частного капитала, несмотря на предстоящую легализацию вывоза валюты, сохранили устойчивые предпочтения в отношении ее репатриации за рубеж через «серые» схемы.

Отличительной чертой первого полугодия 2006 г. являлось заметное увеличение активности банков в качестве субъекта привлечения иностранного капитала (с 6,5 млрд до 14,7 млрд долл.) при пропорциональном снижении объемов привлекаемых на международном рынке ссуд и займов сектором нефинансовых предприятий (с 11,8 млрд до 8,6 млрд долл.).Объемы привлечения иностранного финансирования в форме прямых и портфельных инвестиций корпорациями имели стабильную восходящую динамику.

В вывозе отечественного капитала заметное изменение претерпели лишь две статьи: резко активизировавшееся сокращение остатков наличной иностранной валюты на руках у населения (на 5,1 млрд долл.) и уже отмечавшееся увеличение объемов утечки капитала.

Наиболее важное изменение ситуации с трансграничными потоками капитала отмечалось в степени участия денежных властей в формировании конъюнктуры внутреннего валютного рынка. Так, объем валютных резервов в первом полугодии составил 62,4 млрд долл., что почти вдвое больше, чем в 2005 г. — 32,4 млрд долл. Все это происходило на фоне умеренного увеличения сальдо счета текущих операций с 42,8 млрд до 56,8 млрд долл. (или на 14 млрд долл.). Косвенно данный факт свидетельствует об определенном изменении модели поведения резидентов в отношении иностранного капитала. Фактически при условии сохранения доли продажи экспортной валютной выручки на уровне сопоставимого периода прошлого года относительно меньшие объемы валюты направлялись на расширение поставок импорта и наращивание иностранных активов. Так, темпы прироста импорта в 2006 г. по сравнению с сопоставимым периодом прошлого года хотя и сохранялись высокими (около 25%), тем не менее в абсолютном выражении (рост на 13,6 млрд долл.) поглощали относительно небольшую долю роста стоимостных объемов экспорта, возросшего на 33,1 млрд долл. по сравнению с аналогичным периодом 2005 г. Иными словами, темпы роста спроса на иностранную валюту для целей оплаты импорта были слабо связаны с ростом экспорта и в большей степени обусловливались действием фундаментальных факторов — увеличением доходов населения, а также и ростом спроса экономики на импортное сырье и оборудование.

С другой стороны, в 2006 г., в отличие от предшествующих периодов, на рынке

существенно активизировалась продажа валюты, предоставленной нерезидентами российским контрагентам в форме ссуд и займов. Если раньше относительно большая часть этих финансовых ресурсов либо переразмещалась за рубежом (в форме увеличения иностранных активов), либо шла на финансирование импорта, то в отчетном периоде валюта, поступившая в форме ссуд из-за рубежа, преимущественно продавалась на внутреннем рынке и, не будучи востребованной адекватным ростом спроса, абсорбировалась Банком России. Косвенно данный вывод подтверждается показателями платежного баланса. Если в 2005 г. Отечественные банки, помимо переразмещения за рубежом заимствованных у иностранных контрагентов ресурсов, еще и трансформировали валютные депозиты, принятые у резидентов в валютные активы (чистый вывоз капитала банками в первом полугодии 2005 г. составил около 5 млрд долл.), то в 2006 г. ситуация изменилась: отечественные кредитные организации, получая кредиты от иностранных контрагентов, существенно трансформировали их валютные кредиты российским заемщикам (объем этих операций может быть оценен в 5 млрд долл.). Те в свою очередь значительную долю полученных ресурсов продавали за рубли, используя полученные рублевые ресурсы для ведения бизнеса. Устойчивые предпочтения инвестирования в рублевые активы сохранялись у нефинансовых предприятий и в отношении заимствований, произведенных непосредственно от нерезидентов. Так, привлечение ими ссуд и займов в объеме 8,6 млрд долл. в первом полугодии 2006 г. практически не трансформировалось в соответствующее наращивание кредитов нерезидентам, а умеренные темпы роста импорта дают основание предположить, что значительная часть данных ресурсов также продавалась за рубли.[[11]](#footnote-11)

Что касается размещения облигаций, номинированных в иностранной валюте, за рубежом, то для российских контрагентов также мало что изменилось. Концепция валютного регулирования в России строилась на стимулировании привлечения иностранного капитала и ограничении вывоза отечественного. В этой связи, пожалуй, основным препятствием для размещения валютных облигаций российских эмитентов за рубежом оставались ограничения выхода на международный рынок — низкие страховые рейтинги, высокий уровень риска и т.д.

В последние годы на фоне улучшения инвестиционного климата в России, несмотря на действовавшие валютные ограничения, крупные российские корпорации успешно осваивали международные торговые площадки. Важнейшим препятствием для выхода на международные финансовые рынки для средних и мелких российских предприятий как до, так и после введения полной конвертируемости остаются низкий уровень их прозрачности,

высокие риски и, как следствие, повышенная стоимость заимствований.

Таким образом, несмотря на расширение возможностей для мобильности капитала с момента ожидаемого снятия норм валютного регулирования и валютного контроля, резиденты действовали вполне прагматично: ожидания дальнейшего укрепления валютного курса рубля стимулировали их к расширению ввоза капитала и сокращению размеров его вывоза. Увеличившаяся разница в соотношении спроса и предложения на валютном рынке компенсировалась более активным вмешательством Банка России, приобретавшим значительно больше валюты на рынке по сравнению с прошлым годом.

Практически не сказалась на состоянии рынка ожидаемая отмена нормативов резервирования. Так, несмотря на действовавшее вплоть до июля 2006 г. обязательство резервирования для иностранных инвестиций в облигации российских эмитентов, нерезиденты активно наращивали вложения в ценные бумаги отечественного частного сектора, объем которых по итогам первого полугодия 2006 г. достиг максимальной отметки в ряду сопоставимых периодов (4,9 млрд долл.). Справедливости ради следует отметить, что в первом полугодии происходил активный отток иностранных инвесторов из сектора государственного управления, однако данный факт во многом объяснялся не столько действующими рычагами регулирования Центрального банка, сколько переориентацией нерезидентов из стагнирующего сегмента в более активный и растущий сегмент корпоративных заимствований.

По-видимому, не претерпело изменений и отношение резидентов к продаже полученной экспортной валютной выручки, которые в условиях высоких налоговых обязательств и возросших внутренних издержек производства в течение 2004—2006 гг. продавали долю поступающей валюты, значительно превышающую установленный Банком России норматив. По некоторым экспертным оценкам, доля реализуемой на рынке экспортной валютной выручки достигает 60—70%. В этих условиях снижение Банком России норматива обязательной продажи до 0% является простой формальностью.

Отсутствие существенных изменений в поведении субъектов трансграничных потоков в результате снятия валютных ограничений было вполне ожидаемым. В условиях, когда значительная часть «серого» капитала уже вывезена из России (объем утечки капитала в течение 1994—2005 гг. по самым скромным прикидкам может быть оценен в 140 млрд долл.) и вернулась в виде ссуд и займов, предоставленных нерезидентами, никто особенно не рвется обменять рублевые капиталы на валюту и репатриировать ее за рубеж. Более важным мотивом, обусловливающим поведение резидентов, является возможность заработать на укрепляющемся курсе рубля, ведь наряду с большей нормой прибыли в России появляется возможность получить дополнительную выгоду от обмена рублей на валюту по более низкому курсу.

Одновременно нерезиденты, в силу приверженности консервативной системе

управления рисками с достаточно громоздкой структурой изменения лимитов на страну, не стремятся радикально увеличить вложения в инструменты, номинированные в «новой» свободно-конвертируемой валюте. На их решениях в значительно большей степени сказываются отсутствие в России глубокого финансового рынка, сохраняющиеся страховые политические и экономические риски, а также ограниченные возможности для инвестирования на долгосрочной основе. Не случайно в первой половине 2006 г., несмотря на продолжившееся укрепление курса рубля, суммарный объем портфельных инвестиций в корпоративные и государственные облигации (2,6 млрд долл.) даже несколько снизился по сравнению с прошлым годом (3,8 млрд долл.). Таким образом, высказанные ранее предположения экспертов рынка о массовом наплыве инвесторов и спекулянтов на российский рынок после введения полной конвертируемости, по-видимому, выглядят преувеличенными. Едва ли стоит ожидать существенных изменений в трансграничных потоках капитала и в будущем. Несмотря на достаточно высокие темпы роста российской экономики, количество заемщиков, представляющих интерес для отечественных банков, существенно не растет: кредитные организации все больше смотрят в сторону развития не корпоративного, а потребительского кредитования. Достаточной окупаемостью проектов и низкими рисками могут похвастаться лишь единичные отрасли. А следовательно, отпадает необходимость и в объемных иностранных источниках фондирования, тем более что отечественная денежная система аккумулирует уже достаточное количество капиталов с приемлемыми для инвестирования характеристиками. Зарубежные же инвесторы не спешат расширять лимиты на Россию, ориентируюсь скорее на оценки рейтинговых агентств и общую ситуацию на развивающихся рынках, а не на реальное положение дел в экономике и режим функционирования национальной валюты.

Немаловажным фактом явилось и то, что введение полной конвертируемости рубля совпало по времени с волной повышения ставок на большинстве рынков развитых стран. Данное событие, наряду со снижением лимитов на инструменты развивающихся рынков, включая российский, привело к тому, что спрэд между доходностью по большинству первоклассных инструментов российского и международного рынков сократился до минимума. Так, если спрэд между доходностью на внутреннем и международном рынках в 2005 г. составлял 3,4 п. п., то в до в 2006 г. он снизился до 1 п. п. Кроме того, уже к концу I кв. 2006 г. проникновение иностранного капитала в инструменты частного сектора российской экономики с фиксированным доходом достигло весьма значительного уровня. В результате активной скупки инвесторами-нерезидентами бумаг не только «первого», но и «второго — третьего эшелонов» оценочная доля отечественных корпоративных ценных бумаг, принадлежащих иностранцам, достигает почти 40%. Близкая ситуация отмечается на рынке акций, где доля иностранного капитала оценивается в 40—50%.

Таким образом, даже при желании иностранные инвесторы не смогли бы воспользоваться всеми возможностями введения полной конвертируемости рубля, потому что доходных инструментов, в которые можно было бы выгодно разместить инвестиции, на российском рынке не так много.

Тесно связанным с введением полной конвертируемости рубля является вопрос

внесения корректив в курсовую и денежно-кредитную политику Банка России. Как правило, либерализация режима функционирования национальной валюты сопровождается повышением волатильности ее курса — неизбежным следствием увеличения мобильности капитала, пересекающего национальные границы. Это требует от Центрального банка снижения регулирующего участия в формировании конъюнктуры рынка, так как в противном случае, помимо резко возрастающей нагрузки на международные резервы страны, национальная денежная система неизбежно сталкивается с необоснованными волнами изъятия и пополнения ликвидности. Регулирование обменного курса в странах с открытой экономикой и конвертируемой валютой осуществляется в основном с помощью дисконтной (процентной) политики. Посредством изменения процентных ставок по инструментам Центрального банка создаются предпосылки для стимулирования или дестимулирования притока иностранного капитала в национальную экономику.

Необходимыми условиями для функционирования подобного механизма выступает наличие достаточно емкого финансового рынка инструментов в национальной валюте, а также эффективная связь между динамикой ставок по инструментам Центрального банка

и ставок денежного рынка.

Дополнительным ограничителем регулирования потоков капитала через механизм процентных ставок выступает сбалансированность счета текущих операций платежного баланса страны. При наличии крупного положительного сальдо текущего счета и высокого коэффициента репатриации национального капитала неизбежно возникает ситуация превышения предложения иностранной валюты на национальном рынке над спросом. В зависимости от политики Центрального банка это может приводить либо к повышению

курса национальной валюты, либо к периодическому повышению ликвидности за счет операций Центрального банка по стерилизации избыточного предложения иностранной валюты.

Как в первом, так и во втором случае на рынке возникает избыток денежного предложения, для абсорбирования которого центральный банк вынужден прибегать к повышению ставок по своим инструментам. Однако в открытой экономике, помимо потенциального губительного влияния для национальной экономики, повышение процентных ставок может привести к тому, что субъекты хозяйства — банки и нефинансовые предприятия займам у Центрального банка предпочтут брать ссуды на международном рынке капиталов (последние часто оказываются дешевле и доступнее). При этом как у резидентов, так и у нерезидентов возрастет заинтересованность в размещении ресурсов в инструменты изъятия ликвидности Центрального банка, так как последние будут давать большую по сравнению с международным рынком доходность.

Потенциально может сложиться ситуация, когда более «дешевые» деньги, взятые за рубежом, будут переразмещаться в «дорогие» депозиты Центрального банка. Иными словами, Центральный банк начнет сам финансировать банковскую спекуляцию — большие выплаты по инструментам изъятия ликвидности будут корреспондировать с сокращающимися поступлениями от ссудных операций.

Подобная ситуация, особенно в условиях высоких темпов инфляции и свободной конвертируемости национальной валюты, способна привести к параличу инструментов денежно-кредитного регулирования Центрального банка.

Банк России столкнулся, пожалуй, с еще более сложной ситуацией. Наряду

с институциональными ограничениями — значительным положительным сальдо счет текущих операций, относительно неглубоким национальным финансовым рынком и высокими темпами инфляции — его действия ограничивались еще и специфическими условиями функционирования российской экономики, в частности повышенными требованиями к устойчивости обменного курса как индикатора финансовой стабильности в стране и обязательством поддержания конкурентоспособности отечественных товаров на

внутреннем и международном рынках.[[12]](#footnote-12)

В этих условиях действия Банка России с момента фактического введения полной конвертируемости рубля (июль 2006 г.) носили прагматичный характер. Денежные власти продолжали политику поддержания устойчивости курса рубля к бивалютной корзине (доля курса евро и доллара — 40 и 60% соответственно). При этом сохранилась тактика периодического пересмотра стоимости бивалютной корзины к рублю в сторону повышения. Сопровождавшее рост стоимости бивалютной корзины укрепление номинального эффективного курса рубля в целом соответствовало состоянию счета текущих операций платежного баланса России и ситуации на валютном рынке. Тем не менее поддержание устойчивого валютного курса рубля потребовало в 2006 г. значительно больше усилий денежных властей, чем годом ранее. Как отмечалось выше, в том числе и в результате расширения операций Банка России на рынке, в отчетном периоде прирост валютных резервов был почти вдвое выше соответствующего показателя первого полугодия

2005 г. Таким образом, следует констатировать факт, что введение свободной конвертируемости рубля практически не сказалось на тактике проведения операций на внутреннем валютном рынке.

По нашему мнению, существенно большее влияние снятие валютных ограничений оказало на процентную политику Банка России. Фактически главное финансовое учреждение страны оказалось между двух огней. Задача борьбы с инфляцией требовала известного ужесточения денежно-кредитной политики и, соответственно, подъема официальных процентных ставок.

Однако верхний порог такого подъема, как отмечалось выше, был четко ограничен

уровнем процентной ставки на международном рынке: в условиях полностью конвертируемой валюты отечественные банки и нефинансовые предприятия могут свободно занимать средства и за рубежом под меньший процент. Как показывают статистические данные, ставки по наиболее приближенному к рынку инструменту Банка

России — операциям РЕПО вплотную приблизилась к ставкам международного рынка (рис. 1).



Попытки Банка России повысить национальные ставки до международного уровня и выше в условиях вновь обретенной открытости российской экономики неизбежно вызовут снижение спроса на кредит со стороны банков и одновременно стимулируют проведение ими спекулятивных операций, направленных на получение арбитражной премии, например

заимствования на международном рынке и депонирование средств в Банке России. Действительно, предпринятое в 2006 г. Банком России повышение ставок по депозитам обернулось мощным притоком средств банков в этот инструмент, что объяснялось привлекательным уровнем процентных ставок, реальная величина

которых повышалась еще и ожидаемым в будущем укреплением рубля (рис. 2).

Сложилась ситуация, при которой Центральный банк фактически стал финансировать арбитражные операции банков: при сокращении объема операций по предоставлению ликвидности (объем РЕПО, ломбардных операций и операций своп был незначительным) у главного финансового учреждения существенно возросли расходы по обслуживанию депозитов кредитных организаций в Банке России. Помимо убыточности для Центрального банка, это чревато еще и дополнительной рублевой эмиссией.



Однако даже столь высокая цена, уплаченная за абсорбирование избыточного

денежного предложения, не позволяет достичь основной цели регулятора — эффективной борьбы с инфляцией. Ведь, несмотря на повышение, коридор реально действующих ставок Банка России все еще существенно ниже темпов инфляции, а российская банковская система, невзирая на доступ к ресурсам международного финансового рынка, так и не смогла генерировать кредиты по доступным для большинства отечественных предприятий ставкам. Средняя ставка по кредитам нефинансовым организациям составила в июне 2006 г. 8,8%, практически не снизившись по сравнению с сопоставимым периодом прошлого года — 9,2%6.

Подводя итоги сказанному выше, можно сделать вывод об умеренном воздействии либерализации режима функционирования российской национальной валюты на отечественную финансовую систему. [[13]](#footnote-13)

**Заключение.**

Исходя из задач поставленных в данной курсовой работе , анализируя информацию предыдущих глав можно выделить «плюсы» и «минусы» введения полной конвертируемости рубля для национальной экономики:

1. Для большинства организаций-резидентов введение полной конвертируемости не изменило ситуации с доступом к международному рынку капиталов. Последний является открытым для крупных заемщиков уже в течение нескольких последних лет. Доступ большинства средних и малых предприятий к международному рынку капиталов сдерживается их высокими рисками, а также неготовностью нерезидентов к более крупным объемам кредитования российской экономики. Основным ограничением для притока иностранных ссуд и займов со стороны банковского сектора является не наличие валютных ограничений, а ограниченный спрос отечественных контрагентов на кредит. В условиях повышения эффективности функционирования отечественных банков наращивание кредитной массы в значительной степени может быть обеспечено за счет внутренних источников.

2. Приток иностранных инвесторов на российский финансовый рынок ограничен его глубиной и емкостью. Рынок государственного внутреннего долга стагнирует в течение ряда последних лет, что обусловливает дальнейший отток иностранных инвестиций из этого сегмента. Рынок корпоративных заимствований, учитывая достигнутый уровень проникновения иностранного капитала, уже достиг

насыщения иностранными инвесторами. Во многом использованным для нерезидентов является и потенциал российского рынка акций. Кроме того, увеличению инвестиций в российские финансовые инструменты препятствует сокращение процентного спрэда между первоклассными инструментами внутреннего и международного рынков.

3. К моменту введения полной конвертируемости рубля за рубеж уже вывезены значительные объемы российского капитала, поэтому отмена норм валютного

регулирования практически не сказалась на динамике оттока ресурсов из российской экономики. Для «теневого» капитала в настоящее время основной проблемой является не столько вывоз средств за рубеж, сколько их «отмывание» и уход из-под финансового контроля.

4. Для российских денежных властей основным следствием введения полной

конвертируемости рубля выступает изменение подходов к процентной политике.

В условиях либерального валютного режима коридор ставок Банка России должен быть жестко коррелирован со ставками международного рынка. Однако приближение параметров инструментов Банка России к международным во многом снижает эффективность инструментария денежно-кредитного регулирования в борьбе с инфляцией.

Де-факто полностью конвертируемый рубль нескоро станет СКВ для широкого использования в международных текущих и капитальных операциях. Для этого должны существовать ликвидный мировой рынок данной валюты и эффективная система расчетов и платежей в рублях. Пока ликвидным является лишь внутренний валютный рынок России, среднедневной оборот которого - миллиарды долларов.   
      Но поскольку от неполной конвертируемости национальной валюты российские предприятия несут существенные убытки (главным образом в отношениях со странами СНГ и "третьего мира"), можно нацелить активность экономических агентов на создание международной системы платежей в рублях.

Сейчас удачный момент для введения полной обратимости рубля. Власть в общем-то удержалась от многочисленных популистских искушений нарушить базовый экономический принцип: "национальный доход не размножается делением". У России уже несколько лет профицитный бюджет, значительное положительное сальдо торгового баланса. Политическая ситуация стабильна, а с около 150 миллиардами долларов золотовалютных резервов государство может не опасаться атак валютных спекулянтов на рубль. Резервы превышают всю денежную базу примерно в 1,8 раза. Более того, ЦБ за счет одних ЗВР может выкупить чуть не 90 процентов всей денежной массы.   
      Но потребуется еще демонтировать важнейшее препятствие - недоверие к рублю. "Тайное хранение валюты является бессмыслицей" - эта фраза из страшного сна пациента психиатрической больницы в "Мастере и Маргарите" стала со временем выражением абсурда, который сопровождает денежную систему, не интегрированную с международными финансовыми рынками, и недоверием к рублю.[[14]](#footnote-14)

**Список использованной литературы.**

**Книги:**

1. «Финансы. Деньги, Кредит, Банки», учебное пособие, Т. М. Ковалева, 2005 г., С.71.

2. Валовая Т.Д., «Валютный курс и его колебания», Москва, Финстатинформ , 2005 г., С. 47.

3. Бункина М.К., «Деньги, банки, валюта», Москва, ”ДИС”, 2004 г., С. 173.

**Периодические издания:**

1. Заместитель председателя Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению   Глеб Фетисов, «Полная конвертируемость рубля: зачем и как?»\\  Российская газета 24.11.2006 г

2. Климович Я. Е. «Как сделать рубль конвертируемым?» \\ Финансы и статистика, № 7, 2002г

3. Борисов С.М. «Конвертируемый рубль?» \\ Деньги и кредит, 2005, №5.

4. Андрей Навой, кандидат экон. наук, «О проблемах введения конвертируемости рубля»\\ Рынок ценных бумаг №20, 2006 г.

5. Алексей Крашаков, Евлалия Самедова «Конвертируемый фантом»\\ Финансы, №10, 2005г.

**Интернет источники:**

1. Наталья Латышева, ИноСМИ.Ru

2. Интерфакс, www.iteam.ru/news

3. Наталья Старостина, ОВИОНТ ИНФОРМ, http://www.oviont.ru/articles.show\_p.shtml

4. Е.ЗВОНОВА, кандидат экономических наук, http://www.sakharov.ru/text.php

5. Сергей Сенинский «Российский рубль более конвертируемым не стал», www.svobodanews.ru

1. Наталья Латышева, ИноСМИ.Ru [↑](#footnote-ref-1)
2. Заместитель председателя Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению   Глеб Фетисов, «Полная конвертируемость рубля: зачем и как?»\\  Российская газета 24.11.2006 г. [↑](#footnote-ref-2)
3. Интерфакс, www.iteam.ru/news [↑](#footnote-ref-3)
4. НатальяСтаростина, ОВИОНТ ИНФОРМ, http://www.oviont.ru/articles.show\_p.shtml [↑](#footnote-ref-4)
5. «Финансы. Деньги, Кредит, Банки», учебное пособие, Т. М. Ковалева, 2005 г., С.71. [↑](#footnote-ref-5)
6. Валовая Т.Д., «Валютный курс и его колебания», Москва, Финстатинформ , 2005 г., С. 47. [↑](#footnote-ref-6)
7. Е.ЗВОНОВА, кандидат экономических наук, http://www.sakharov.ru/text.php [↑](#footnote-ref-7)
8. Сергей Сенинский «Российский рубль более конвертируемым не стал», www.svobodanews.ru [↑](#footnote-ref-8)
9. Бункина М.К., «Деньги, банки, валюта», Москва, ”ДИС”, 2004 г., С. 173. [↑](#footnote-ref-9)
10. ОВИОНТ ИНФОРМ, http://www.oviont.ru/articles.show\_p.shtml [↑](#footnote-ref-10)
11. Климович Я. Е. «Как сделать рубль конвертируемым?» \\ Финансы и статистика, № 7, 2002 г.. [↑](#footnote-ref-11)
12. Борисов С.М. «Конвертируемый рубль?» \\ Деньги и кредит, 2005, №5. [↑](#footnote-ref-12)
13. Андрей Навой, кандидат экон. наук, «О проблемах введения конвертируемости рубля»\\ Рынок ценных бумаг №20, 2006 г. [↑](#footnote-ref-13)
14. Алексей Крашаков, Евлалия Самедова «Конвертируемый фантом»\\ Финансы, №10, 2005г. [↑](#footnote-ref-14)