

УДК 339.7

## ***ОСОБЕННОСТИ ВАЛЮТНОЙ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ***

***Каболов А.И.***

*Магистр,*

*Северо-Осетинский Государственный Университет имени К.Л. Хетагурова,  
Владикавказ, Россия*

**Аннотация:** Эволюция мировой экономики не только усиливает взаимозависимость стран, но и выступает одной из причин разрушения сложившихся на определенном этапе развития мировой валютной системы принципов, режимов и формирования новых. Все это требует адекватной реакции со стороны национальных правительств. Данный тезис в полной мере может быть применим к валютной либерализации, под которой обычно подразумевают ликвидацию мер, направленных на ограничение потоков капитала, с одновременным обеспечением неограниченной конвертируемости местной валюты в международных финансовых операциях.

**Ключевые слова:** мировая валютная система, валютная политика, либерализация валютной политики, валютное регулирование, валютные ограничения.

## ***FEATURES OF CURRENCY LIBERALIZATION***

***Kabolov A.I.***

*Master,*

*North-Ossetian State University named after K.L. Khetagurov,  
Vladikavkaz, Russia*

**Annotation:** The evolution of the world economy does not only strengthen the interdependence of countries, but also serves as the reason for the destruction of principles and regimes and can also make up new ones. All those principles and regimes require adequate reaction on the part of national governments. This thesis can fully be applied to monetary liberalization, that involves liquidation of measures

focused on limitation of capital flow and provides unlimited convertibility of foreign currency in the international financial transactions.

**Keywords:** world currency system, foreign exchange policy, liberalization of foreign exchange policy, currency regulation, currency restrictions.

Начало современного этапа валютной либерализации связано с распадом Бреттон-Вудской мировой валютной системы и распространением режима плавающего валютного курса, поскольку страны получили право выбора режима валютного курса (плавающий, смешанный или фиксированный). Юридические аспекты новой валютной системы были закреплены соглашением между членами МВФ на Ямайской конференции в Кингстоне (январь 1976 г.). Ямайское соглашение внесло поправку в первоначальный устав МВФ, допускающую большую гибкость в определении курсов валют. Но при этом была выражена озабоченность тем, что мировая валютная система может разрушиться вследствие неограниченной гибкости валютных курсов. Поэтому новое соглашение еще раз подчеркнуло важность стремления к поддержанию стабильности валют [1, с. 37].

Косвенным подтверждением необходимости взвешенного подхода в этой сфере отношений служат результаты исследования МВФ, согласно которым число стран, установивших режим свободно плавающего валютного курса, за последние 25 лет сильно не изменилось. Если в 1989 г. таких стран было 23, то в 2015 г. их число увеличилось на 6 членов МВФ и составило 29. Следует обратить внимание и на тенденцию, проявившуюся с момента последнего финансового кризиса: снижение доли стран - членов МВФ, выбравших режим плавающего валютного курса с 39,9 до 34% (табл. 1).

Таблица 1 - Типы обменного курса в 2008-2014 гг.,  
% от числа членов МВФ [3, с. 193]

Режим валютного курса (exchange rate)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Жесткая привязка курса (hard peg)	12.2	12.2	13,2	13.2	13.2	13.1	13.1
Без отдельного законного платежного средства (no separate legal tender)	5.3	5.3	6.3	6.8	6.8	6.8	6.8
Режим валютного управления или валютного совета (currency board)	6.9	6,9	6.9	6.3	6.3	6.3	6.3
Мягкая привязка курса (soft peg)	39.9	34.6	39.7	43.2	39.5	42.9	43.5

Обычная привязка (conventional peg)	22,3	22,3	23,3	22,6	22,6	23,6	23,0
Режим стабилизированного курса (stabilized arrangement)	12,8	6,9	12,7	12,1	8,4	9,9	11,0
Ползущая привязка (crawling peg)	2,7	2,7	1,6	1,6	1,6	1,0	1,0
Прочие режимы с возможностью корректировки курса (crawl-like arrangement)	1,1	0,5	1,1	6,3	6,3	7,9	7,9
Фиксированный курс в рамках горизонтального коридора (pegged exchange rate within horizontal bands)	1,1	2	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Плавающий курс (floating)	39,9	42,0	36,0	34,7	34,7	34,0	34,0
Свободно плавающий курс (free floating)	19,7	17,6	15,9	15,8	16,3	15,7	15,2
Прочие режимы управляемого курса (other managed arrangement)	8,0	11,2	11,1	8,9	12,6	9,9	9,4

Наибольшее сокращение наблюдается в категории стран, избравших свободно плавающий валютный курс (с 19,7 до 15,2%). Увеличивается число государств, применяющих жесткую привязку своего валютного курса (с 12,2 до 13,1%). Более чем на 6% выросло число стран, использующих тип «прочие режимы с возможностью корректировки курса» (crawl-like arrangement) из категории государств, применяющих мягкую привязку (фиксирование) своих валют (soft peg).

В итоге можно сделать вывод, что связанный с процессом глобализации мировой экономики процесс валютной либерализации переживает сейчас непростой период, поскольку так и не сформировано однозначное мнение в отношении либерализации потоков капитала. Страны в условиях глобализации все больше подвергаются риску, связанному с изменчивостью потоков капитала. Несмотря на большое влияние новой теоретической концепции макрорегулирования, внедряемой с конца XX в., продвигающей идею, что гибкие валютные режимы обеспечивают лучшую защиту от внешних шоков и большую независимость денежно-кредитной политики государства, статистика МВФ показывает: правительства стран мира, продвигаясь по пути валютной либерализации, стремятся оставить себе простор для маневра.

Реформа мировой валютной системы в 1970-х гг. обеспечила некоторую свободу проведения национальной денежно-кредитной политики, но сама по себе не являлась причиной немедленной либерализации контроля за движением

капитала. На либерализацию в значительной степени повлияли растущая глобализация финансовых рынков и изменение политических установок относительно контроля на рынках капитала. Отмена контроля была также отчасти ответной мерой на давление корпораций в странах регистрации: те требовали разрешить финансирование расширения их производственных мощностей за границей. Испытывали трудности и национальные банки, столкнувшиеся с конкуренцией со стороны международных финансовых рынков. Увеличение числа транснациональных корпораций и международных банков, в частности, расширило возможности для обхода ограничений, накладываемых национальными правительствами, и ухода с внутреннего рынка.

По мере роста глобализации и усложнения рыночных технологий, помогающих преодолеть установленные барьеры (например, за счет использования свопов), все больше правительств признавали неэффективность сохраняющегося контроля и затрат на его осуществление с точки зрения предотвращения широкого участия национальных агентов в международной деятельности.

Либерализация потоков капитала может помочь странам реализовать преимущества движения капитала, избежать издержек, связанных с мерами по управлению потоком капитала, и содействовать достижению ключевых экономических целей. Но в то же время она сопряжена с рисками, которые возрастают, когда страны еще не достигли достаточного финансового и институционального развития.

На микроэкономическом уровне потоки капитала могут повысить эффективность распределения ресурсов и конкурентоспособность финансового сектора страны. Кроме того, по мере своего развития государства нуждаются в более совершенных финансовых системах, что неразрывно связано с увеличением трансграничных потоков капитала.

На макроэкономическом уровне потоки капитала позволяют странам финансировать дисбаланс счета текущих операций (например, для инвестирования производства или сглаживания потребления). Более того, они

могут способствовать выгодной диверсификации инвестиционного портфеля и устойчивости к шокам. Эмпирическая взаимосвязь между потоками капитала и ростом документально подтверждена для прямых иностранных инвестиций и других потоков капитала, не создающих долговые обязательства (в том числе для стран с низким уровнем доходов). Но она менее явная в отношении потоков, порождающих долговые обязательства.

Страны могут извлечь максимальную выгоду из либерализации движения капитала при достижении ими определенных уровней финансового и институционального развития. В частности, для укрепления способности государств принимать и управлять притоком и оттоком капитала их финансовые системы должны быть надежным промежуточным звеном, способствовать доступу компаний к капиталу для финансирования инвестиций в производственную деятельность и предоставлять домашним хозяйствам и компаниям возможность диверсифицировать свои инвестиционные портфели, в то же время управляя рисками. Их институты обязаны поддерживать стабильность финансового баланса, балансов компаний и домашних хозяйств. Опыт стран показывает, что вероятнее всего либерализация движения капитала является успешной, если она подкрепляется надежной фискальной, денежно-кредитной и валютной политикой, и гибкость валютного курса может служить «подушкой безопасности» для реальной экономики от последствий волатильности потока капитала. Повышение степени открытости торговли может способствовать либерализации движения капитала посредством увеличения способности стран привлекать иностранный капитал и дополнения внутреннего спроса внешним, что может облегчить рост и финансовые последствия кризисов.

Однако, несмотря на теоретические преимущества, экономистам оказалось сложно эмпирически показать, что либерализация счета операций с капиталом сама по себе приносит реальные выгоды. В комплексном базовом исследовании МВФ 2003 г., где проводилось разграничение между либерализацией де-юре и де-факто, был сделан вывод, что «...сложно установить устойчивую причинно-

следственную связь между степенью финансовой интеграции и показателями роста объема производства; имеется мало фактических свидетельств того, что финансовая интеграция помогла развивающимся странам более надежно стабилизировать колебания в росте потребления; ...и низкие или средние уровни финансовой интеграции могли обусловить подверженность некоторых стран более сильной изменчивости потребления» [2, с. 89].

Либерализация счета операций с капиталом несет в себе различные риски, которые возрастают, если страны еще не достигли достаточного уровня финансового и институционального развития. Эти риски включают усиление макроэкономической волатильности и уязвимости к кризисам. В отсутствие соответствующего финансового регулирования и надзора финансовая открытость может создавать стимулы для принятия финансовыми учреждениями чрезмерных рисков, приводящих к увеличению волатильности потоков капитала, подверженных внезапному изменению движения в обратном направлении. Дж. Стиглиц в своей работе «Либерализация рынков капитала, глобализация и МВФ» утверждает, что «...на самом деле для многих развивающихся стран, либерализовавших свои рынки капитала, основной источник шоков, приводящих к экономической волатильности, поступает через финансовые рынки, например, с быстрым изменением глобальных премий за риск и ликвидности».

Как показывает опыт, за либерализацией потока капитала часто следовали финансовые кризисы Мексика (кризис 1994—1995 гг.), Турция (кризис 1994 и 2000 гг.); азиатский кризис 1997-1998 гг.) и в ходе глобального финансового кризиса страны с открытой финансовой системой испытали падение объема производства (Эстония, Исландия, Ирландия, Латвия, Литва и др.).

Последний мировой финансовый кризис показал, что крупные и волатильные потоки капитала могут представлять риски даже для государств, которые долгое время были открытыми и использовали преимущества движения капитала и которые обладают высокоразвитыми финансовыми рынками. Например, в некоторых странах финансовый надзор и регулирование не

предотвратили «пузыри» активов и резкое повышение внутреннего спроса со стороны развивающихся стран, частично обусловленное дешевым внешним финансированием. Этот опыт скорее подчеркивает необходимость сохранения высокопоставленными политиками бдительности по отношению к рискам, а не служит аргументом в пользу закрытия счетов операций с капиталом. В частности, существует неизменная необходимость в надежной пруденциальной системе управления рисками, вызванными притоком капитала, которые могут быть усилены финансовыми инновациями.

### **Библиографический список:**

1. Кабир Л.С. Валютная либерализация в зарубежных странах: накопленный опыт и перспективы / Л.С. Кабир, И.А. Яковлев, С.И. Никулина // Финансы и кредит. - 2016. - №4. - С. 36-47.
2. Моисеев А.К. Макрофинансовая политика экономического роста: монография. – М.: Научный консультант, 2017. – 214 с.
3. Наатыж Д.Х. Зарубежный опыт валютного регулирования и валютного контроля / Д.Х. Наатыж, А.М. Романенко // Экономика и социум. - 2017. - №1-2. - С. 191-194.