

Александр ТРУШИН

# КУПИТЕ РУБЛЬ

Президент РФ Владимир Путин, обозначив в своем послании Федеральному собранию цель добиться полной конвертируемости рубля, заявил, что сделать это можно не к 2007 году, а «намного быстрее». Нужно ли вводить конвертируемость и можно ли этот процесс ускорить? Такой вопрос мы задавали финансовым аналитикам и экспертам в области международных валютных отношений.

История с полной конвертируемостью рубля началась больше года назад. В президентском послании Федеральному собранию в 2003 году Владимир Путин впервые озвучил эту идею, предложив создать все условия для полной конвертируемости национальной валюты к 2007 году. Разумеется, в России никто, во всяком случае публично, не возражал. Джордж Сорос, известная в международном финансовом мире акула, правда, в конце декабря прошлого года высказался в том духе, что, мол, раньше 2008 года и не думайте ни о какой конвертируемости.

Госдума тем временем приняла закон «О валютном регулировании и валютном контроле», который отменяет все ограничения на текущие операции с валютой, а также в основном и на капитальные операции (этот закон вступил в действие с 15 июня сего года). Но в мае в очередном послании Федеральному собранию президент Путин опять вернулся к теме и заявил: «Можно, вполне можно сегодня (ввести полную конвертируемость рубля. — «ВЕСТИ») намного быстрее». Михаил Фрадков, председатель правительства России, в июне высказался по поводу полной конвертируемости рубля весьма осторожно: «Это очень сложная задача». Сейчас в мире всего лишь пять признанных полностью конвертируемых валют: доллар США, евро, английский фунт, швейцарский франк и японская иена. Все они шли к этому не одно десятилетие. И нигде в мире не ставилась задача «сделать это побыстрее». И тем более это не делалось ад-

министративным путем. Был, правда, нажим на Японию со стороны Америки. Японцы очень долго (с 1953-го до середины 1970-х годов) в удерживали привязанный к доллару курс иены — 360:1. Это давало колоссальные выгоды японским экспортерам. Дело дошло до того, что японские автомобили заполнили американский рынок. Тогда американцы строго прикрикнули на своих дальневосточных партнеров, те быстро ввели полную конвертируемость по курсу 90:1, но в результате потеряли американский рынок. То же самое происходит сейчас и с китайским юанем. Китайские товары наводнили Америку, и США требуют снять ограничения на валютные операции. Китайцы пока сопротивляются — но надолго ли их хватит?

В Министерстве финансов РФ готовы решать задачу полной конвертируемости рубля (см. выступление Оксаны Сергиенко, начальника отдела валютных операций Минфина) и намерены для этого предпринять ряд срочных мер. Евгений Ясин, президент фонда «Либеральная миссия», научный руководитель ГУ ВШЭ, напротив, считает, что выполнить эту задачу можно не раньше, чем через тридцать лет.

Нас в шею никто не толкает. наших товаров пока нигде за границей не видно. **Андрей Голиков, директор казначейства Сбербанка России**, говорит: «Проблема в том, что основа нашего экспорта — сырьевые товары. Традиционно цены на них на международных рынках номинируются в долларах, и продавать их за рубли практически невозмож-

но. Даже евро не смог потеснить доллар на международных сырьевых рынках». С газом — полегче, этот товар продается на региональных рынках, и в принципе можно было бы договориться с Германией, например, чтобы она покупала наш газ за рубли. Вопрос в том, захочет ли этого наш «Газпром»: ему это грозит потерей большей части прибыли. Вообще-то большинство аналитиков и экспертов склоняются к тому, что полная конвертируемость рубля может положительно сказаться на развитии банковского сектора. **Наталья Орлова, старший аналитик Альфа-банка**, уверена: «Банки только выиграют от введения полной конвертируемости рубля — у них будет больше операций и, соответственно, увеличатся комиссионные доходы». **Питер Уэстин, главный экономист инвестиционной компании «АТОН»**, придерживается того же мнения: «Плюсы полной конвертируемости могут перевесить ее минусы. Во всяком случае, возрастет доверие иностранных инвесторов и банков к валюте, которая будет считаться конвертируемой».

Итак, по большому счету, конвертируемость рубля — это хорошо. Но есть несколько очень важных соображений. Вот что говорит **Андрей Пугачев, руководитель департамента управления ресурсами Юниаструм-банка**: «Конвертируемость рубля невозможно ввести указом президента. Это процесс естественный и абсолютно самостоятельный, управляемый невидимой рукой Адама Смита, то есть рынком. Конвертируемость рубля воз-

ОЛЕГ ВЛАСОВ



можно только при высокой степени доверия со стороны инвесторов других стран к России. Это касается в первую очередь экономики государства, его законодательной базы, системы правосудия и политического устройства. Возможно, потребуются дополнительные финансовые затраты государства, но они будут иметь общий

характер — для построения экономически устойчивого государства с прозрачными и понятными механизмами управления. Конвертируемость рубля — скорее не цель, а следствие наших достижений». Можно приказать рублю стать полностью конвертируемым — никто особенно возражать не станет. Но от этого никому не будет ни жарко, ни холодно.

том, что делает валюту международной. Во-первых, это объем ВВП данной страны. Во-вторых, степень ее участия в международных экономических отношениях, доля в мировой торговле. В-третьих, наличие долгосрочной экономической стабильности: иностранные банки и предприятия не будут вести операции в валюте, пока не будут твердо уверены,

**Питер Уэстин:** «Негативная сторона конвертируемости рубля в том, что произойдет быстрое его утяжеление. Учитывая текущие макроэкономические показатели, курс рубля к доллару будет около 20:1. Возможно, правительству введение конвертируемости ничего не будет стоить, но расплачиваться за это будут российские предприятия-экспорте-

осторожно и постепенно. В результате может очень резко измениться курс рубля, он укрепится и поднимется до уровня примерно 15 руб. за доллар. Понятно, что от этого пострадают прежде всего российские предприятия-экспортеры. И в конечном счете пострадает государственный бюджет, который получает от них налоги. Скачки курса рубля вызовут сильнейшую инфляцию».

**Андрей Голиков из Сбербанка** поясняет: «В прошлом году инфляция в России составила 12%, в этом году хотя бы снизить ее до 10%, однако эти значения слишком высоки. Чтобы рубль стал полноценным средством международных расчетов, необходимо снизить инфляцию до 3–4%. Однако такое резкое снижение может затормозить структурные изменения в бурно растущей российской экономике». По поводу уровня ВВП, конечно, никто не устанавливает жестких требований. Доля США в мировом ВВП — около 18%. Доля стран зоны евро — более 15%. Доля России — 1%.

**Ольга Буторина:** «У наших денежных властей должны оставаться в руках рычаги, с помощью которых они могли бы в случае резкого изменения ситуации на валютном рынке противодействовать возникновению и быстрому распространению валютного кризиса. Из всех совершаемых в мире валютнообменных операций 90% приходится на операции с долларом, 38% — на операции с евро (итог по валютнообменным сделкам всегда равен 200%). А доля рубля на мировых валютных рынках не превышает 0,3%. Понятно, что обрушить небольшой рынок гораздо легче, чем крупный. Достаточно вспомнить, как в 1992 году спекулянты успешно (для себя) атаковали фунт стерлингов, на который тогда приходилось 14% конверсионных операций мира. Несмотря на крупные интервенции, Банк Англии не смог удержать фунт, и он был девальвирован. Поэтому насчет устойчивости рубля не стоит обольщаться».



На самом деле важно, чтобы рубль стал международной валютой. **Ольга Буторина, профессор Московского государственного института международных отношений, автор книги «Международные валюты: интеграция и конкуренция»,** говорит: «У специалистов уже давно есть устоявшиеся представления о

что она через полгода не подешевеет вдвое. С валютами крупнейших индустриальных стран такого не происходит, а вот с денежными единицами развивающихся и переходных экономик случается регулярно. Дополнительный риск отбивает у зарубежных операторов желание иметь дело с такими валютами».

ры. И какова будет их плата, сказать сегодня очень трудно. Остается надеяться, что мировые цены на сырье понизятся, и тогда давление на рубль будет поменьше». Аналитик крупного российского банка, пожелавший остаться неизвестным, высказался очень скептически: «Вводить полную конвертируемость рубля надо

**Игорь Лавуценко, аналитик инвестиционной компании «Проспект»**, считает, что рубль спасут золотовалютные резервы Центробанка: «Задача полной конвертируемости рубля поставлена в расчете на приток капитала из-за границы. Однако этот приток не всегда безопасен для внутреннего валютного рынка, особенно

если на нем ведущую роль играет Центробанк. Реальный обменный курс обычно принято считать по соотношениям узкой и широкой денежной базы и золотовалютных резервов (ЗВР), и если при изменении этих параметров будут проводиться попытки удерживать курс, спекулянты станут играть против ЦБ. Если курс рубля за-

высится — они будут продавать рубль до исчерпания ЗВР, если занижить — покупать, вызывая ускоренный рост денежной базы и стимулируя инфляцию. Излишнее укрепление рубля, хотя и ухудшает платежный баланс, не представляет значительной угрозы, поскольку ставку правительство сделало на расширение внутреннего

спроса, а не на экспорт». Но внутри страны, по мнению **Андрея Голикова**, конвертируемость рубля будет иметь положительные последствия: «Для бизнеса существенно снизятся транзакционные издержки, так как при проведении внешнеторговых и капитальных операций отпадет необходимость конвертировать



### Мы добьемся полной конвертируемости рубля...

**Оксана Сергиенко**, начальник отдела денежно-кредитной политики департамента финансовой политики Министерства финансов РФ:

«По данным МВФ, около 20 стран имеют полностью конвертируемые валюты. А большая часть валют (около 120 стран, включая Россию, ратифицировавших VIII ста-

тью Устава МВФ) — ограниченно конвертируемые. Для достижения полной конвертируемости рубля необходимы диверсификация экономики, низкие темпы инфляции, более полная интеграция России в систему мировой торговли. Эти тенденции уже наметились: началась дедолларизация экономики, стабильный курс рубля стимулирует рост сбережений в национальной валюте.

Что необходимо для обеспечения полной конвертируемости рубля? Получить статус резервной валюты МВФ. Сделать это можно будет после полного погашения задолженности России перед МВФ, которая сейчас составляет чуть более \$4 млрд. Согласно графику платежей, задолженность будет погашена в 2008 году, после чего рублевые средства в рамках квоты России могут предоставляться в кредит другим странам — участникам МВФ. В результате повысится доверие к российской денежной единице и увеличится спрос на нее. Квота России в МВФ составляет \$8,8 млрд. по текущему курсу. В нынешних условиях участие в операции кредитования МВФ в размере 45% от квоты составило бы \$4 млрд., или менее 5% объема валовых международных резервов. Для перехода к полной конвертируемости рубля необходимо стимулировать заключение сделок по внешне-торговым операциям в рублях — в первую очередь со странами СНГ. Основными мерами здесь являются: расширение использования рубля в обслуживании торговых расчетов в СНГ, предоставление бюджетных средств для оказания поддержки экспорта в рублях, кредитование внешней торговли в рублях, заключение соглашений об использовании рубля в приграничной торговле, а также соглашений об использовании рублевых расчетов со странами, в которых высока доля внешнеторгового оборота с Россией. Важной мерой, обеспечивающей конвертируемость рубля, является повышение конкурентоспособности банковского сектора, что приведет к росту сбережений населения в банках, увеличит расчеты в рублях, укрепит доверие к национальной валюте. Сле-

«В 2008 году Россия погасит долги перед МВФ. И будет добиваться статуса резервной валюты. Мы могли бы направить на кредитование стран-участниц МВФ 45% нашей квоты — около \$4 млрд. В результате повысится доверие к российской денежной единице и увеличится спрос на нее».

дующее направление — развитие финансовых рынков. От этого зависит устойчивость национальной валюты. По сравнению с 1999 годом, спред процентных ставок по государственным ценным бумагам России и США сократился почти в 30 раз. Подготовительным этапом перехода к полной конвертируемости российской валюты станет вступление страны в ВТО. Будет происходить диверсификация российского экспорта. С сокращением доли сырья повысится стабильность поступления

иностранной валюты на внутренний рынок вне зависимости от колебаний мировых цен на сырье. Вместе со снижением волатильности капитальных потоков и диверсификации российской экономики сократится ее зависимость от состояния мировых рынков сырья.

Сейчас мы реализуем Концепцию развития государственной финансовой (гарантийной) поддержки экспорта промышленной продукции. Цель — защита экспортеров от политических и долгосрочных коммерческих рисков. Эта концепция включает предоставление различных форм государственных гарантий, обеспечение экспортного кредитования, выравнивание (приведение к общему уровню) процентных ставок по кредитам экспортеров».

национальную валюту. Упростится процедура перемещения денег через границу. В результате вырастет поток инвестиций в страну, снизятся процентные ставки, что благоприятно скажется на экономическом росте. Для государства плюс будет в том, что увеличится спрос на рубли, оно сможет эмитировать больше денег

и фактически получать беспроцентное кредитование из-за рубежа.

С ним согласна **Ольга Бугорина**: «Мы хотим, чтобы рубль был нормальной валютой, как в тех странах, с которыми мы граничим и сотрудничаем. И это хорошо в плане борьбы за дедолларизацию внутренних расчетов. Это единственный

способ сохранить национальную валюту и независимость своей экономической денежной политики, нарастить объем циркулирующей в стране рублевой массы и создать условия для развития наших финансовых рынков».

Несколько лет назад автор этих строк в Феодосии обменял рубли на украинские

гривны. Пожилой кассир обменного пункта сказал: «Молодой человек, я не буду вам менять ваши рубли, я буду их у вас покупать». Эх, если бы вот так же в Лондоне или в Нью-Йорке...

**По данным аналитиков  
Сбербанка и ИК «Проспект»**

### ...если нам не помешает ЦБ

**Павел Теплухин,**  
президент управляющей  
компании «Тройка Диалог»

Конвертируемость рубля по текущим операциям у нас уже существует де-юре и де-факто. Но есть еще и капитальные операции, по которым действует множество ограничений. Эти ограничения сформулированы в огромном количестве инструкций, о которых мало кто и знает. Россияне должны получать в каждом случае разрешение Центрального Банка на совершение капитальных операций за рубежом. Нерезиденты тоже должны действовать в таком же разрешительно-уведомительном порядке относительно своих инвестиций в Россию.

Им надо открыть специальные счета, которые вводятся ЦБ для регулирования валютных операций. Понятно, что это все меры защитного характера. Российская финансовая система еще недостаточно крепка и устойчива, она подвергается постоянным потрясениям. Это касается и рынка государственного долга, потому что многие иностранцы хотели бы приобрести государственные российские облигации в рублях. А ЦБ считает, что для иностранцев есть валютные ценные бумаги, а рублевые предназначены для россиян.

И все прекрасно знают, что есть много способов

обойти запретительные инструкции ЦБ — как россиянам, покупающим недвижимость на Лазурном берегу, так и иностранцам, инвестирующим в российскую экономику. И вряд ли те и другие разрушают российскую финансовую систему — она страдает скорее от макроэкономической политики.

Все эти ограничения не вечны и будут сняты. Вопрос — когда? И готова ли к этому страна? С моей точки зрения, момент для объявления о переходе к полной конвертируемости рубля чрезвычайно удачный. Уже пятый год у нас наблюдается рост экономики, бюджет стабилен и постоянно улучшается макроэкономическая ситуация. У нас большое число предприятий, которые вполне могли бы конкурировать на мировом рынке. Страна готова к полной конвертируемости рубля.

Дело за бюрократией. У нас валютным контролем занимается Центральный Банк. Но вот парадокс: ему же поручено быть главным инициатором реформирования валютного контроля. ЦБ — одно из крупнейших в России ведомств, где работают десятки тысяч людей. И очень многие из них (мы даже не подозреваем, сколько именно) ежедневно занимаются валютным контролем. Предложить этим людям готовить закон, который сделает их ненужными, наверное, странно. Очевидно, нужен какой-то другой авторитетный орган внутри правительства или президентской администрации. Важно, чтобы разработчики закона посмотрели на эти процессы со стороны и не

были заинтересованы в сохранении контроля.

Я понимаю, что за действиями ЦБ есть определенная логика и его опасения имеют под собой почву. Нам всем было очень больно в 1998 году. Мы тогда поторопились с послаблениями в отношении «горячих» американских денег. Теперь же, обжегшись на молоке, ЦБ дует на воду.

Однако помимо разумной перестраховки, есть и чисто чиновничий интерес — сохранить свою власть и контроль за капитальными операциями. Почему бы Центральному Банку не объявить программу поэтапной либерализации, что, когда и как будет делаться? Чтобы была полная ясность по всем направлениям. Чтобы процесс состоял из определенных промежуточных этапов и был установленное время завершен. И тогда мы скажем: да, Россия стала полноправным членом мирового экономического сообщества.



В Центральном Банке десятки тысяч людей ежедневно заняты валютным контролем. И предлагать этим людям готовить закон, который сделает их ненужными, наоборот, странно. Этим должна заниматься только независимая и авторитетная организация.