

КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ ВАЛЮТ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА РЕГУЛИРОВАНИЯDOI: <https://doi.org/10.24891/mzwgcv>EDN: <https://elibrary.ru/mzwgcv>**Максим Викторович ПЕТРОВ**

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры международных финансов, МГИМО МИД России, Москва, Российская Федерация
e-mail: mvpimgimo@mail.ru
ORCID: 0000-0002-9558-7857
SPIN: 6622-6335

История статьи:

Рег. № 134/2025

Получена 10.03.2025

Одобрена 19.05.2025

Доступна онлайн

28.08.2025

Специальность: 5.2.4**УДК** 339.744**JEL:** F31, F33, F38**Ключевые слова:**

конвертируемость
валют, валютные
операции, движение
капитала, валютное
регулирование,
валютные ограничения

Аннотация

Предмет. Содержание понятия конвертируемости валюты, а также современная практика регулирования в России и в развивающихся странах.

Цели. Разработка научно обоснованного определения и критериев конвертируемости валюты, проведение с их помощью оценки конвертируемости валют развивающихся стран.

Методология. Использовались общенаучные методы познания, включая системный и сравнительный подходы.

Результаты. Рассмотрены теоретические подходы к пониманию конвертируемости и предложена его трактовка как нормативно установленной способности валюты использоваться напрямую или путем обмена на иностранные валюты для осуществления расчетов по международным текущим операциям и операциям, связанным с движением капитала. Проанализированы валютные режимы в развивающихся странах, включая Россию, и на основе сформулированных критериев проведена классификация их валют по степени обратимости.

Область применения. Результаты могут быть востребованы для проведения государственной политики в отношении конвертируемости рубля, а также для учебных курсов по мировой экономике и международным валютно-кредитным отношениям.

Выводы. Процесс либерализации валютного регулирования и перехода к свободной конвертируемости валют ощутимо замедлился. В начале 2020-х гг. почти две трети развивающихся государств применяли валютные ограничения, главным образом на операции движения капитала, сохраняя свои валюты частично конвертируемыми или замкнутыми. Опыт зарубежных стран может быть полезен для России, вернувшейся в 2022 г. к частичной конвертируемости рубля.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Петров М.В. Конвертируемость валют: теория и практика регулирования // Финансы и кредит. – 2025. – № 8. – С. 104 – 120. DOI: 10.24891/mzwgcv EDN: MZWGCV

Введение

Конвертируемость – фундаментальная характеристика любой национальной или коллективной валюты, определяющая особенности ее функционирования в системе международных валютно-финансовых отношений. Конвертируемость валюты влияет на развитие внешнеторговых связей страны, характер ее участия в трансграничном движении капитала, инвестиционную привлекатель-

ность, уровень открытости внутреннего финансового рынка и его интегрированности в мировые финансы, динамику процессов интернационализации и востребованность валюты в мире. В связи с этим регулирование конвертируемости остается одним из главных направлений государственной валютной политики в развивающихся странах (в развитых странах к концу XX в. была достигнута полная обратимость валют).

Теоретические и практические подходы к регулированию конвертируемости в последние десятилетия претерпели серьезную трансформацию. В 1990-е гг. большую популярность обрели либеральные установки, провозглашающие необходимость снятия валютных ограничений на движение капитала и переход к полной конвертируемости валют. Однако череда экономических кризисов (1997–1998, 2001 и особенно 2008–2009 гг.) отчетливо показала, что либеральная модель валютного регулирования способна не только обеспечивать выгоды в виде расширения притока капитала, но и нести риски, связанные с возможностью трансмиссии кризисных явлений между странами по финансовым каналам. В результате на смену представлениям о безусловной ценности либерализации операций с капиталом пришла более взвешенная точка зрения о необходимости ее последовательного проведения с учетом уровня развития национального финансового сектора¹. Именно этой позиции придерживаются многие развивающиеся страны, включая Китай и Индию, сохраняющие валютные ограничения по финансовому счету платежного баланса и частичную конвертируемость своих валют.

В России во второй половине 2000-х гг. сформировалась либеральная модель интеграции в международные финансы, основанная на переходе к свободной конвертируемости рубля. Она оказала скорее негативное воздействие на экономику страны, создала условия для масштабного экспорта капитала и повысила ее уязвимость к внешним шокам [1, 2]. В 2022 г. в результате принятия валютных ограничений эта модель была отчасти демонтирована, и рубль вернулся к ограниченной конвертируемости. В настоящее время все большую актуальность приобретает вопрос о формировании новой модели участия страны в мировых финансах, учитывающей в числе прочего современную зарубежную практику регулирования конвертируемости валют, исследованию которой посвящена настоящая статья.

Теоретические подходы к определению конвертируемости валюты

Конвертируемость (обратимость) валют – сложное по своему содержанию экономическое понятие, значение которого изменялось по мере трансформации мировой валютной системы. В эпоху золотого стандарта конвертируемость обычно определялась как право свободно обменивать бумажные деньги на золото или иностранные валюты, конвертируемые в золото, по фиксированному курсу. После перехода к Ямайской валютной системе получила популярность трактовка конвертируемости как возможности обменивать валюту по рыночному курсу на международные резервные валюты [3].

В современной академической литературе можно выделить два подхода к трактовке конвертируемости. В первом случае авторы исходят из традиционного понимания данного термина как способности национальной валюты обмениваться на зарубежную валюту. Примером может служить определение С. Вармы, согласно которому конвертируемость как аспект валютной политики государства означает легкость, с которой местную валюту можно обменять на иностранную валюту для определенного использования по заданному обменному курсу [4]. В данной дефиниции подчеркивается важнейшая особенность конвертируемости, заключающаяся в том, что право на обмен национальной валюты на иностранную может быть обусловлено возможностью выполнения тех финансовых операций, для расчетов по которым этот обмен предполагается произвести.

С учетом этого в рамках рассматриваемого подхода степень конвертируемости определяется наличием в стране ограничений как на конверсионные сделки, так и на валютные операции, для осу-

¹ The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View. IMF, 2012, vol. 2012, iss. 023. DOI: 10.5089/9781498339612.007

ществления которых требуется конверсия. В зависимости от их вида валютные ограничения принято делить на два вида: ограничения по текущим операциям платежного баланса и по операциям, связанным с движением капитала. Соответственно, различаются конвертируемость валюты по текущему счету (англ. current account convertibility), характеризующая ее способность обмениваться на иностранную валюту для внешнеторговых расчетов, оплаты услуг, выплаты инвестиционных доходов и иных текущих операций, и конвертируемость по финансовому (в зарубежной литературе – капитальному) счету (англ. capital account convertibility), когда обмен проводится для платежей по сделкам, связанным с движением капитала, например, для оплаты доли участия в иностранной компании.

Теоретические положения, обосновывающие необходимость отмены валютных ограничений по текущему счету в целях устранения барьеров для развития международной торговли, способствующей эффективному распределению ресурсов между странами и их экономическому росту, были разработаны в рамках неоклассической школы в первой половине XX в. и являются, по сути, общепринятыми. Они нашли отражение в утвержденных в 1944 г. Статьях соглашения (Уставе) МВФ, ст. VIII раздел 2 которых содержит требование к государствам-членам не налагать ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям². Это требование предполагает отмену ограничений на обмен национальной валюты для выполнения текущих операций.

Возможность свободного обмена валют по текущим операциям во второй половине XX в. служила критерием признания их конвертируемыми. Однако в настоящее время, когда большинство стран мира перешло к конвертируемости своих валют по текущему счету, при оценке обратимости на первый план выходит анализ способности валют обмениваться на иностранную валюту для выполнения операций с капиталом, зависящей от либерализации финансового счета. В отличие от текущих операций, статья VI раздел 3 Устава МВФ допускает применение государствами мер контроля, включая валютные ограничения, для регулирования операций, связанных с движением капитала, чем пользуются многие развивающиеся страны.

Второй подход к определению понятия конвертируемости, более широкий по содержанию, трактует ее как способность валюты без ограничений использоваться в международной торговле и финансовых операциях³. В рамках данного подхода конвертируемость включает в себя не только право свободного обмена национальной валюты на иностранные внутри страны и за рубежом, но и возможность ее беспрепятственного использования резидентами и нерезидентами для расчетов по международным текущим и капитальным транзакциям. Отметим, что если внутренний валютный рынок и право конверсии местной валюты в иностранную хотя бы с ограничениями сегодня существуют практически во всех странах мира, то возможность проведения международных расчетов с помощью национальной валюты в ряде развивающихся государств, в частности Нигерии и Пакистане, запрещена.

Развивая данный подход, Е.А. Гершанович еще более раздвигает границы понятия конвертируемости, определяя его как «широкое использование национальной валюты в мире, законодательно закрепленное отсутствием валютных ограничений для свободного обмена национальной валюты на любые иностранные денежные единицы для всех видов внешнеэкономических операций, всех категорий юридических и физических лиц (резидентов и нерезидентов)» [5, С. 229]. Исходя из этой логики, факторами конвертируемости выступают не только полная либерализация регулирования операций с валютой на национальном уровне, но и ее востребованность со стороны участников мирового рынка в качестве международного средства платежа и инвестиционного актива. Тем самым конвертируемая валюта по сути отождествляется со свободно используемой валютой, опре-

² Здесь и далее – МВФ. Статьи соглашения Международного валютного фонда. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf>

³ Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows. IMF, 2012, vol. 2012, iss. 013. DOI: 10.5089/9781498340854.007

деляемой в ст. 30 Устава МВФ как валюта государства-члена, широко используемая для платежей по международным операциям и являющаяся предметом активной торговли на основных валютных рынках. Как известно, с 1999 г. МВФ включает в число таких валют доллар США, евро, японскую йену и фунт стерлингов, а с 2016 г. еще и китайский юань⁴, хотя он является лишь частично конвертируемым по операциям с капиталом.

Отсутствие единого подхода к определению понятия конвертируемости, а также сложность и уникальность правовых норм в области регулирования и контроля текущих и капитальных операций в странах мира серьезно затрудняют выработку критериев для классификации валют по степени обратимости согласно трем принятым в литературе категориям: полностью, частично и неконвертируемые (замкнутые) валюты. Поэтому неудивительно, что сегодня в экономической науке не представлены признанные научно обоснованные классификации валют. Примечательно, что и МВФ, осуществляющий мониторинг валютных режимов в государствах-членах, не занимается подобной классификацией. Встречающиеся в интернет-источниках классификации валют носят произвольный характер. В качестве примера можно привести мнение, согласно которому свободно конвертируемыми признаются 18 клиринговых валют международной платежной системы CLS, обслуживающей FOREX⁵. Это вызывает вопросы, поскольку список CLS включает рэнд ЮАР, сохраняющей валютные ограничения на капитальные операции.

В данной работе конвертируемость предлагается понимать в русле второго подхода как нормативно устанавливаемую способность валюты использоваться напрямую или путем обмена на иностранные валюты для осуществления расчетов по международным текущим операциям и операциям, связанным с движением капитала. По сравнению с традиционным подходом эта трактовка расширяет содержание понятия «конвертируемость», включая в него дополнительный критерий, связанный с возможностью непосредственного участия валюты в международных расчетах. По мнению автора, данное определение более точно отражает современное экономическое содержание понятия конвертируемости как фундаментальной характеристики валюты, показывающей ее способность обслуживать международные валютно-финансовые отношения страны.

Современная практика регулировании конвертируемости валют в развивающихся странах

В соответствии с Общероссийским классификатором валют в 2024 г. в мире насчитывалось 157 валют⁶, выпускаемых государствами, интеграционными объединениями и территориями с различным международно-правовым статусом. Основными источниками информации о регулировании конвертируемости валют служат законодательство их эмитентов, а также ежегодные доклады МВФ о валютных режимах и валютных ограничениях (Annual report on exchange arrangements and exchange restriction, AREAER), содержащие сведения о валютном регулировании в государствах – членах фонда⁷. В докладе AREAER 2023, выпущенном в декабре 2024 г., содержатся сведения о 190 государствах, из них 37 – развитые экономики и 153 – развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком. В 2022 г. 14 стран не имели собственной валюты: Восточный Тимор, Маршалловы Острова, Микронезия, Палау, Панама, Сальвадор и Эквадор использовали доллар США, Андорра, Косово, Сан-Марино и Черногория – евро, Карибати, Науру и Тувалу – австралийский доллар. Эти страны не учитываются при анализе мировой практики конвертируемости валют.

Характеризуя развитие валютно-финансового регулирования на национальном уровне в конце XX в. – начале XXI в., исследователи отмечают общемировую тенденцию к его либерализации,

⁴ Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Forty-Third Issue. IMF. URL: [https://www.imf.org/en/Publications/Selected-Decisions/Description.aspx?decision=11857-\(98/130\)#footnote-114-backlink](https://www.imf.org/en/Publications/Selected-Decisions/Description.aspx?decision=11857-(98/130)#footnote-114-backlink)

⁵ Свободно и частично конвертируемые валюты: досье Masterforex-V. URL: <https://www.masterforex-v.org/wiki/convertible-currency.html>

⁶ Общероссийский классификатор валют (утв. Постановлением Госстандарта России от 25.12.2000 № 405-ст) (ред. от 26.07.2024).

⁷ См.: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions>

ставшую одним из главных факторов расширения международных экономических отношений и ускорения процессов глобализации, в том числе в финансовой сфере⁸ [6, 7]. Одним из ее проявлений стало дерегулирование текущих валютных операций, имеющее ключевое значение для развития международной торговли товарами и услугами.

К началу 2020-х гг. в мире в основном завершился переход к конвертируемости валют по текущему счету. Главным индикатором этого выступает количество стран, принявших на себя обязательство по ст. VIII Устава МВФ не использовать ограничения, в том числе на обмен валют, по текущим операциям. Их число стало активно расти в конце прошлого века, увеличившись в 1992–2000 гг. с 74 до 152. В дальнейшем темпы прироста замедлились по мере формирования относительно устойчивой группы стран, в основном наименее развитых, не готовых к даже к мягкой либерализации валютной сферы. Тем не менее в 2022 г. подавляющее большинство государств (174, или 91,6% членов МВФ) присоединилось к ст. VIII, взяв на себя обязательство (хотя иногда с исключениями для отдельных видов операций) поддерживать конвертируемость валют по текущему счету (*рис. 1*). Еще 16 стран, в том числе Ангола, Афганистан, Босния и Герцеговина, Ирак, Нигерия, Сирия, Туркменистан и Эфиопия сохраняли за собой возможность в течение переходного периода применять ограничения на текущие операции, предусмотренные ст. XIV Устава МВФ, хотя по факту не все ими пользовались.

Принятие обязательств по ст. VIII для многих стран не означает отказа от валютного контроля при осуществлении расчетов по экспорту и импорту, требований репатриации и обязательной продажи валютной выручки, а также других аналогичных мер, которые не запрещают, но задают определенные правила выполнения текущих операций. Однако и указанная практика постепенно смягчается, о чем говорит заметное сокращение числа использующих ее стран. Так, если в 1996 г. количество стран с требованием возврата экспортной выручки составляло 115, а ее продажи – 92, то в 2022 г. эти показатели снизились до 85 и 67. Минимальное количество государств с такими нормами было отмечено в 2008 г. (соответственно 75 и 50), однако в дальнейшем на фоне мирового экономического кризиса и посткризисной нестабильности ряд стран вернулся к ним.

В отличие от либерализации текущих операций, дерегулирование финансового счета происходит в мире значительно труднее. Если развитые государства к началу 1990-х гг. отменили валютные ограничения на операции с капиталом и использование своих валют в международных расчетах, фактически перейдя к их полной конвертируемости⁹, то в развивающихся странах этот процесс, как отмечает ряд исследователей, реализуется медленно и непоследовательно, сопровождается множеством случаев возврата к ранее отмененным рестриктивным нормам [8–10]. МВФ также признает, что анализ регулирования в развивающихся странах свидетельствует лишь о незначительной либерализации в них счета операций с капиталом¹⁰. Известные экономисты Б. Эйхенгрин и А. Роуз не без иронии констатируют, что контроль за капитальными потоками оказался очень устойчивой практикой [11].

Основанием для подобных выводов служат данные МВФ о числе развивающихся стран и стран с формирующимся рынком, регулирующих операции с капиталом (*табл. 1*). В 1996–2022 гг. оно не только не уменьшилось, но, напротив, заметно выросло, например, по финансовым кредитам – с 66 до 102. Увеличилась и доля стран, применяющих ограничительные меры. Исключение составляют коммерческие кредиты – количество стран, регулирующих эти трансакции, поддерживающие внешнеторговую деятельность и по своему характеру близкие к текущим операциям, снизилось с 97 до 83.

⁸ Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows.

⁹ Коваль А.А., Левашенко А.Д., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Реформа валютного регулирования и валютного контроля в России. Центр стратегических разработок, 2018. URL: https://www.csr.ru/uploads/2018/03/Doklad_valyutnyi_kontrol_Web.pdf

¹⁰ Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows.

Однако при анализе данных МВФ следует иметь в виду, что при подсчете числа стран, регулирующих капитальные трансакции, фонд учитывает не только имеющиеся в них валютные ограничения, но и другие нормы, воздействующие на ввоз и вывоз капитала, в частности, меры макропруденциальной политики, предусматривающие введение налогов, резервных требований и лимитов на финансовые трансакции в иностранной валюте в целях снижения рисков национального финансового сектора, ограничения на допуск нерезидентов на внутренний финансовый рынок (для покупки и эмиссии ценных бумаг, участия в капитале местных финансовых институтов и пр.), ограничения на инвестиции местных финансовых организаций в отдельные виды зарубежных финансовых активов, меры банковского и страхового контроля, скрининг входящих прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в критически важные отрасли экономики и даже санкции, запрещающие финансовые операции с иностранными подсанкционными лицами. Поэтому сводные показатели МВФ характеризуют общую ситуацию с регулированием трансграничных капитальных потоков в развивающихся странах и уровень их финансовой открытости (англ. financial openness), но не отражают степень конвертируемости валют по финансовому счету.

Несколько иная картина вырисовывается, если изучить использование развивающимися странами только валютных ограничений на капитальные операции. К ним относятся адресованные широкому кругу участников рынка правовые нормы, ограничивающие права резидентов и/или нерезидентов при осуществлении валютных операций с капиталом (прямых, портфельных и прочих инвестиций, сделок с финансовыми деривативами), включая прямое запрещение определенных трансакций, ограничение их суммы, сроков и допустимой валюты расчетов, требование получения специальных разрешений центрального банка или иного уполномоченного органа. Не считаются ограничениями нормы, связанные с организацией валютного контроля, в частности требования о проведении капитальных операций через уполномоченные финансовые институты, о представлении подтверждающих документов и постановке на учет соглашений. Следует отметить, что выделение валютных ограничений в общем комплексе мер, принимаемых странами в целях регулирования и контроля международных валютно-финансовых отношений, является методически сложной задачей, поэтому представленные далее оценки носят приблизительный характер.

По подсчетам автора, основанных на данных AREAER 2023, в 2022 г. 89 из 141 страны, которые относятся к развивающимся государствам и государствам с формирующимся рынком, обладавших собственной валютой, применяли разной степени жесткости валютные ограничения на капитальные операции, от прямого запрета до формального требования получения разрешений. В их число входят 13 из 20 крупнейших развивающихся экономик мира (без учета России), в том числе Китай, Индия и Индонезия (табл. 2). Эти показатели позволяют утверждать, что практика валютного регулирования операций с капиталом, сдерживающая переход к полной конвертируемости валют, остается чрезвычайно распространенной в мире.

Причины этого всесторонне проанализированы в литературе [12–15]. Обобщая результаты исследований, мы можем выделить три основных мотива использования валютных ограничений. Первый обусловлен желанием государств обеспечить устойчивость национальной экономики и финансовых рынков путем регулирования динамики притока и оттока капитала. Эта динамика характеризуется высокой нестабильностью и определяется главным образом глобальными факторами, в частности, уровнем рисков в мировой экономике и значением процентных ставок на развитых рынках [16]. Эмпирические исследования показывают, что масштабный ввоз капитала в развивающиеся страны способен привести к нежелательному укреплению курса национальной валюты, сдерживающему экспорт, ускорению инфляционных процессов и формированию ценовых пузырей на рынках активов, наращиванию внешнего государственного и корпоративного долга. Внезапная остановка притока капитала и тем более его резкий отток могут вызвать девальвацию валют, сжатие кредитного и фондового рынка, а также спровоцировать долговой кризис, особенно в валютном сегменте долгового рынка [17, 18]. Опасения подобных последствий побуждают власти использовать рычаги воздействия на миграцию капитала, включая валютные ограничения.

Второй мотив диктуется желанием регуляторов стран с управляемым валютным курсом проводить независимую кредитно-денежную политику. Согласно трилемме международных финансов Манделла – Флеминга, это возможно лишь при отказе от свободного движения капитала. Наконец, третий мотив связан с потребностью сократить отток капитала, ослабляющий ресурсную базу роста развивающихся стран и нередко экономически неэффективный, принимающий форму бегства капитала.

Сильным аргументом против идеи широкой либерализации финансового счета стали международные финансовые кризисы, разразившиеся в конце XX в. – начале XXI в. Азиатский кризис 1997–1998 гг., мировые кризисы 2000–2001 гг. и особенно 2008–2009 гг. отчетливо высветили масштаб угроз для финансовой стабильности, связанных с неконтролируемым переливом между странами крупных объемов спекулятивного капитала. Уроки кризисов стимулировали переоценку важности государственного регулирования операций ввоза и вывоза финансовых ресурсов. В частности, об этом свидетельствует пересмотр позиций МВФ и ОЭСР, которые от декларирования необходимости всемерной либерализации капитальных потоков перешли к более взвешенной точке зрения о важности ее планирования и последовательного проведения с учетом уровня развития национального финансового сектора¹¹ [19].

Несмотря на негативные уроки кризисов, процессы дерегулирования финансового счета в странах мира не прекращались. Так, масштабную реформу осуществила Бразилия, принявшая в 2021 г. новый закон о валютном регулировании, основанный на принципах свободного движения капитала и отменивший валютные ограничения в этой сфере, в том числе требование регистрации иностранного капитала в Центральном банке Бразилии.

По оценкам автора, в 2022 г. 52 развивающихся государства – члена МВФ имели либеральное валютное регулирование операций движения капитала, допускающее их свободное выполнение. Их можно разделить на несколько групп:

- развивающиеся страны Евросоюза (Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Хорватия), законодательство которого запрещает ограничения на движение капитала, в том числе в отношениях с третьими странами, а также Турция¹² и страны Центральной и Восточной Европы (Албания, Грузия, Северная Македония, Сербия), претендующие на вступление в ЕС;
- страны СНГ (Армения, Азербайджан, Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Таджикистан), а также Монголия;
- страны Персидского залива (Бахрейн, Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман и Саудовская Аравия), а также Египет и Иордания;
- страны Карибского бассейна, Центральной и Южной Америки (Бразилия, Боливия, Гаити, Гватемала, Гондурас, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Никарагуа, Парагвай, Перу, Тринидад и Тобаго, Уругвай, Чили, Ямайка);
- некоторые страны Африки (Гамбия, Замбия, Кабо-Верде, Руанда, Уганда);
- ряд офшорных государств (Антигуа и Барбуда, Бруней, Вануату, Либерия, Мальдивы, Маврикий, Сейшелы).

В ряде названных стран сохраняются требования об информировании уполномоченных органов о проведении операции, а также другие меры валютного контроля. В некоторых государствах, например Белоруссии, Армении и Казахстане, валютное законодательство содержит норму о возможности введения на срок до одного года валютных ограничений в случае возникновения

¹¹ The Liberalization and Management of Capital Flows: an Institutional View.

¹² Такие страны, как Венгрия, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Польша, Турция и Чили входят в ОЭСР, что тоже накладывает на них обязательства по либерализации финансового счета в соответствии с Кодексом либерализации движения капитала ОЭСР 1961 г.

угроз экономической безопасности, устойчивости платежного баланса или стабильности внутреннего валютного рынка.

Наряду со способностью обмениваться на иностранные валюты для совершения разрешенных валютных операций еще одним критерием конвертируемости валюты, предлагаемым в статье, служит нормативно установленная возможность ее прямого использования для расчетов по международным текущим и капитальным транзакциям, включая право открывать за рубежом счета в данной валюте и вывозить ее в наличной форме без ограничений. Как показывает анализ AREAER 2023, большинство развивающихся стран (38 из 52), не применявших валютные ограничения на операции с капиталом, допускали такую возможность в рамках действующего в них либерального валютного режима. Это дает основания предварительно классифицировать их валюты как свободно конвертируемые в соответствии с предложенными в статье критериями. Более точная оценка степени конвертируемости валют требует детального анализа валютного права стран, а также проработки ряда методологических вопросов, касающихся учета различных регулятивных норм при оценке конвертируемости.

Еще 13 стран (Антигуа и Барбуда, Бахрейн, Египет, Боливия, Гаити, Гамбия, Гватемала, Гондурас, Колумбия, Либерия, Никарагуа, Руанда, Северная Македония) допускали использование своих валют для обслуживания текущих и капитальных транзакций, однако не разрешали открытие резидентами счетов в них за рубежом, что резко сужало возможности обращения этих валют за пределами государств-эмитентов. Наконец, Албания жестко ограничивала ввоз и вывоз наличной национальной валюты (леков), что также не ограничивает ее конвертируемость.

Важно подчеркнуть, что отнесение валют к свободно конвертируемым не отражает фактический уровень их интернационализации, то есть масштабы использования в международном обороте, которые могут быть крайне незначительными, как, например, у валют Грузии, Иордании, Монголии, Омана, Парагвая, Перу, Уругвая, Ямайки, африканских и офшорных государств. Согласно данным Банка международных расчетов по рынку FOREX¹³ и системы SWIFT об использовании валют в международных расчетах¹⁴, относительно востребованы в мире лишь немногие валюты развивающихся стран с либеральным валютным режимом, в частности, бразильский риал, мексиканский песо, польский злотый, дирхам ОАЭ, чилийский песо, саудовский риал, турецкая лира, венгерский форинт.

В целом ряде развивающихся стран запрещено использование национальных валют для осуществления расчетов по международным текущим и капитальным операциям. Примерами являются Гайяна, Непал, Сирия, Шри-Ланка, а также группа африканских государств: Ангола, Бурунди, Эсватини, Эфиопия, Гана, Мадагаскар, Малави, Нигерия, Судан. С учетом наличия в этих странах жестких ограничений на операции с капиталом, их валюты можно классифицировать как замкнутые. По сути замкнутой валютой является и франк КФА ВЦЕАО – коллективная денежная единица Западноафриканского экономического и валютного союза (Бенин, Буркина-Фасо, Гвинея-Бисау, Кот-д'Ивуар, Мали, Нигер, Сенегал и Того), которую разрешено использовать только во внутренних расчетах в рамках объединения.

Вопросы конвертируемости рубля

В 2006 г. в России была проведена либеральная валютная реформа, отменившая валютные ограничения на осуществление операций движения капитала (ограничения по текущим операциям были в основном устранены в 1990-е гг.). Это дало основание утверждать, хотя и с некоторыми оговорками, об обретении рублем статуса свободно конвертируемой валюты¹⁵ [20, 21]. Как отмечает В.Ю. Черкасов, вплоть до 2022 г. валютное регулирование в России эволюционировало в сторону смягчения и устранения избыточных регулятивных норм [22]. Так, в 2013 г. в Федеральный закон

¹³ The Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and over-the-counter (OTC) derivatives markets. BIS. URL: <https://data.bis.org/topics/DER/tables-and-dashboards/>

¹⁴ RMB Tracker document centre. SWIFT. URL: <https://www.swift.com/products/renminbi-tracker/document-centre>

¹⁵ Щеголева Н.Г., Ленков И.Н. Конвертируемость российского рубля: тенденции и риски // Финансы и кредит. 2012. № 26. С. 2–10. EDN: OZLVRL

от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» была внесена важная для интернационализации рубля поправка, разрешавшая нерезидентам без ограничений перечислять рубли со счетов в российских банках на счета в зарубежных банках. В валютном законодательстве сохранялись лишь единичные нормы, способные негативно сказаться на возможности использования рубля в международном обороте. К ним относится требование репатриации рублевой экспортной выручки (отменено с 2020 г. в отношении несырьевых товаров) и средств по предоставленным резидентам займам в российской валюте.

Снятие валютных ограничений способствовало ускорению процессов интернационализации рубля и его становлению в качестве международной валюты. Рубль в возрастающих объемах торговался на мировом валютном рынке, в том числе на внебиржевом рынке в Лондоне, стал основной расчетной валютой в рамках ЕврАзЭС (с 2015 г. – ЕАЭС), а также был востребован за рубежом, пусть и ограничено, в инвестиционных целях¹⁶. Однако начиная с 2014 г. указанные процессы замедлились на фоне ухудшения отношений с западными странами и введения ими первых финансовых санкций против отечественных банков и компаний.

В 2022–2023 гг. в условиях нарастания санкционного давления российские власти ввели ряд валютных ограничений, направленных на стабилизацию внутреннего финансового рынка и сокращение оттока капитала из России. Полный обзор ограничений представлен в Навигаторе по ограничительным мерам, подготовленном Банком России¹⁷. Некоторые из этих мер серьезно повлияли на конвертируемость рубля. В частности, к ним относятся:

- запрет для юридических лиц из недружественных стран на проведение конверсионных сделок с рублем;
- запрет переводов резидентами недружественных стран (юридическими лицами и физическими лицами, не осуществляющими трудовую деятельность в РФ) денежных средств в рублях и иностранной валюте со счетов в российских банках за рубеж;
- запрет сделок купли-продажи ценных бумаг, в том числе российских, между резидентами РФ и лицами недружественных государств;
- запрет выдачи кредитов и займов в рублях и иностранной валюте резидентами РФ лицам недружественных государств;
- требование получения разрешения Банка России на оплату долей в уставном капитале зарубежных компаний, если сумма сделки в рублях или иностранной валюте превышает 15 млн руб. в эквиваленте.

Принятие ограничений, а также фактическое сужение из-за санкций возможностей использования рубля только транзакциями с дружественными странами указывают на то, что рубль вернулся к статусу частично конвертируемой валюты, которой он был до 2006 г. Подобная точка зрения была высказана известным российским экономистом А.Л. Кудриным¹⁸.

Дальнейшая политика властей относительно конвертируемости рубля будет диктоваться национальными интересами страны и динамикой геополитической ситуации. Реалистичными представляются два варианта – возврат к свободной конвертируемости российской валюты либо закрепление ее частичной обратимости путем сохранения, вероятно, с определенной коррекцией, ограничений по валютным операциям, связанным с движением капитала. Первый вариант способствует интернационализации рубля и укреплению финансового суверенитета страны. Вместе с тем, как показывает российский опыт, либерализация финансового счета создает условия для масштабного

¹⁶ Петров М.В. Современные тенденции развития международных валютно-финансовых отношений России // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. Вып. 29. С. 1750–1766. DOI: 10.24891/fc.23.29.1750 EDN: ZC55JR

¹⁷ Навигатор по ограничительным мерам на 30 апреля 2025 года // Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/155960/nav_om.pdf

¹⁸ Всю внешнюю торговлю перевести на рубль нельзя, заявил Кудрин // РИА Новости. URL: <https://ria.ru/20220413/kudrin-1783314059.html>

экспорта капитала, что ослабляет инвестиционный потенциал экономики. Второй вариант, напротив, позволяет государству более эффективно воздействовать на движение международных капитальных потоков, однако может негативно сказаться на привлекательности рубля как международной расчетной и инвестиционной валюты.

Заключение

Конвертируемость – фундаментальная характеристика валюты, отражающая ее способность обслуживать международные валютно-финансовые отношения страны. В экономической литературе представлены различные подходы к определению этого понятия, что затрудняет классификацию валют по степени обратимости. В статье предложена трактовка конвертируемости как нормативно устанавливаемой способности валюты использоваться напрямую или путем обмена на иностранные валюты для осуществления расчетов по международным текущим операциям и операциям, связанным с движением капитала. В данной дефиниции выделяются два основных критерия конвертируемости валют: во-первых, право обмена на валюты других стран для выполнения текущих и капитальных операций, в свою очередь определяемое их допустимостью согласно валютному праву, во-вторых, возможность прямого применения резидентами и нерезидентами для проведения международных расчетов, что также предусматривается нормами валютного регулирования.

К началу 2020-х гг. подавляющее большинство развивающихся стран присоединилось к ст. VIII Устава МВФ и перешло к конвертируемости валют по текущему счету платежного баланса. В остальном современная практика регулирования конвертируемости валют в этих странах весьма разнообразна и носит скорее ограничительный характер. Почти две трети стран, в том числе 13 из 20 крупнейших развивающихся экономик мира, в 2022 г. сохраняли валютные ограничения на операции движения капитала, что делало их валюты частично конвертируемыми, а в некоторых государствах, не допускавших использование своих валют в международных расчетах даже по текущим операциям, – замкнутыми.

В то же время значительная группа государств (38 в 2022 г.) обладали либеральным валютным режимом, допускавшим свободное использование национальных валют в международном обороте. Это дает основания классифицировать их валюты как свободно конвертируемые. Однако фактический уровень интернационализации большинства из этих валют крайне невысок, как, например, у валют ряда небольших латиноамериканских и африканских стран.

Россия, перешедшая в 2006 г. к свободной конвертируемости рубля, в 2022 г. была вынуждена ввести валютные ограничения и вернуться к частичной конвертируемости национальной валюты. Опыт использования либерального валютного режима был неоднозначным. С одной стороны, он способствовал укреплению позиций рубля на международной арене, с другой – обеспечивал условия для крупного вывоза капитала. Всесторонний анализ российского и зарубежного опыта регулирования конвертируемости мог бы быть весьма полезен при разработке будущей валютной политики России.

Таблица 1**Число развивающихся стран, регулирующих операции движения капитала****Table 1****Number of developing countries regulating capital transactions and movements**

Объект/вид операций	Число стран, регулирующих капитальные операции		Доля в общем количестве развивающихся стран в докладе AREAER*, %	
	1996 г.	2022 г.	1996 г.	2022 г.
Долгосрочные ценные бумаги	107	128	72,3	83,7
Инструменты денежного рынка	96	111	64,9	72,5
Инструменты коллективных инвестиций	96	111	64,9	72,5
Производные финансовые инструменты	67	88	45,3	57,5
Коммерческие кредиты	97	83	65,5	54,2
Финансовые кредиты	66	102	44,6	66,7
ПИИ	121	120	81,8	78,4

* В 1996 г. – 148, 2022 г. – 153.

Источник: авторская разработка по данным МВФ. AREAER online.

URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx>

Source: Authoring, based on the IMF data. AREAER online.

URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx>

Таблица 2

Регулирование использования национальной валюты в 2022 г. в 20 крупнейших по размеру реального ВВП зарубежных развивающихся странах

Table 2

Regulation of the use of the national currency in 2022 in the 20 largest foreign developing countries in terms of real GDP

Страна (позиция в мировом рейтинге по размеру реального ВВП)	Год принятия обязательств по ст. VIII Устава МВФ	Валютные ограничения на операции с капиталом	Возможность использования национальной валюты для расчетов по международным операциям		Возможность открытия резидентами счетов в национальной валюте за рубежом
			текущие операции	капитальные операции	
Китай (1)	1996	Есть	Да	Да	Да
Индия (3)	1994	Есть	Да	Да	Нет
Бразилия (8)	1999	Нет	Да	Да	Да
Индонезия (9)	1988	Есть	Да	Нет	Нет
Турция (12)	1990	Нет	Да	Да	Да
Мексика (13)	1946	Нет	Да	Да	Да
Саудовская Аравия (17)	1961	Нет	Да	Да	Да
Египет (18)	2005	Нет	Да	Да	Нет
Польша (20)	1995	Нет	Да	Да	Да
Таиланд (21)	1990	Есть	Да	Да	Да
Иран (22)	2004	Есть	Да	Да	Да
Пакистан (23)	1994	Есть	Нет	Нет	Нет
Бангладеш (24)	1994	Есть	Да	Да	Нет
Вьетнам (25)	2005	Есть	Да	Нет	Регулирование отсутствует
Аргентина (27)	1968	Есть	Да	Нет	Да
Нигерия (28)	Ст. XIV	Есть	Нет	Нет	Нет
Малайзия (29)	1968	Есть	Да	Да	Нет
Филиппины (30)	1995	Есть	Да	Да	Да
Колумбия (31)	2004	Нет	Да	Да	Нет
ЮАР (32)	1973	Есть	Да	Да	Нет

Источник: авторская разработка по данным МВФ. AREAER online.

URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx>

Source: Authoring, based on the IMF data. AREAER online.

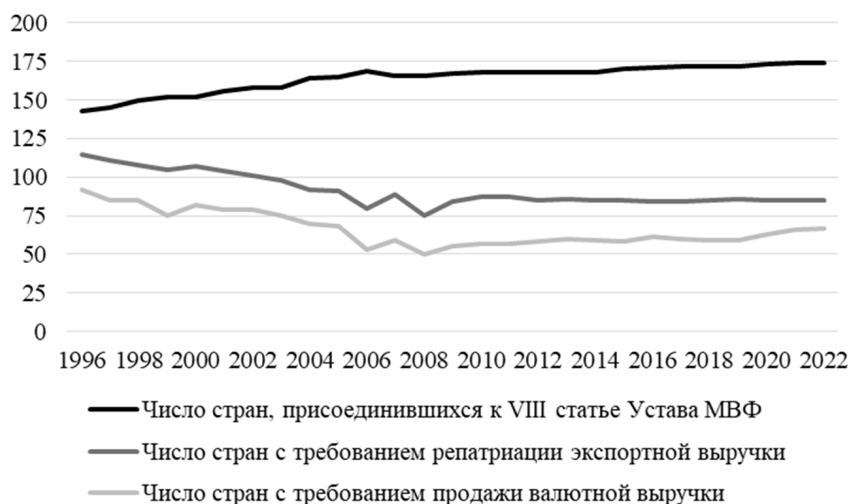
URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx>

Рисунок 1

Либерализация регулирования текущих операций платежного баланса в государствах – членах МВФ в 1996–2022 гг.

Figure 1

Liberalization of regulation of current account transactions in the IMF member States in 1996–2022



Источник: авторская разработка по данным МВФ. AREAER online.

URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx>

Source: Authoring, based on the IMF data. AREAER online.

URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx>

Список литературы

1. Булатов А.С. Участие России в международном экспорте капитала // Вестник МГИМО-Университета. 2012. № 6. С. 126–132. DOI: 10.24833/2071-8160-2012-6-27-126-132 EDN: PYJKZB
2. Квашнина И.А., Оболенский В.П. Ввоз и вывоз капитала: эффекты для России // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 1. С. 63–76. EDN: TKGRMF DOI: 10.20542/0131-2227-2015-1-63-76
3. Greene J.E., Isard P. Currency convertibility and the transformation of centrally planned economies. *IMF Occasional Paper*, 1991, 30 p. DOI: 10.5089/9781557752147.084
4. Varma S. Currency Convertibility. Indian and Global Experiences. New Delhi, New Century Publications, 2007, 276 p.
5. Гершанович Е.А. Валютная либерализация: за и против // Известия Томского политехнического университета. 2007. Т. 310. № 1. С. 228–233. EDN: HZNITH
6. Kose M., Prasad E., Rogoff K. et al. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Economic Review*, 2009, vol. 56, pp. 8–62. DOI: 10.1057/imfsp.2008.36
7. Ghosh A.R., Qureshi, M.S. What's In a Name? That Which We Call Capital Controls. *IMF Working Papers*, 2016, vol. 2016, iss. 025. DOI: 10.5089/9781498332835.001
8. Komaromi A. Financial Openness and Capital Inflows to Emerging Markets: In Search of Robust Evidence. *IMF Working Papers*, 2019, vol. 2019, iss. 194. DOI: 10.5089/9781513509839.001
9. Erten B., Korinek A., Ocampo J.A. Capital Controls: Theory and Evidence. *NBER Working Paper Series*, 2019, vol. 26447. DOI: 10.3386/w26447
10. Fernandez A., Klein M., Rebucci A. et al. Capital control measures: A new dataset. *NBER Working Paper*, 2015, vol. 20970. DOI: 10.3386/w20970
11. Eichengreen B., Rose A. Capital controls in the 21st century. *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 48, part A, pp. 1–16. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2014.08.001
12. Божечкова А.В., Горюнов Е.Л., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Ограничения на движение капитала: мировой опыт и уроки для России // Экономическая политика. 2017. Т. 12. № 2. С. 8–43. DOI: 10.18288/1994-5124-2017-2-01 EDN: YNGIUX
13. Forbes K., Fratzsche M., Straub R. Capital-flow management measures: What are they good for? *Journal of International Economics*, 2015, vol. 96, sup. 1, pp. S76–S97. DOI: 10.1016/j.jinteco.2014.11.004
14. Magud N.E., Reinhart C.M., Rogoff K.S. Capital Controls: Myth and Reality. *Annals of Economics and Finance*, 2018, vol. 19, iss. 1, pp. 1–47. URL: <http://aeconf.com/articles/may2018/aef190101.pdf>
15. Chang R., Fernandez A., Martínez H. Capital Controls on Outflows: New Evidence and a Theoretical Framework. *IMF Working Papers*, 2024, vol. 2024, iss. 164. DOI: 10.5089/9798400283710.001 EDN: HYTXQB
16. Ahmed S., Zlate A. Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? *International Finance Discussion Papers*, 2013. DOI: 10.17016/ifdp.2013.1081
17. Reinhart C.M., Reinhart V.R. Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present. *NBER Working Paper Series*, 2008, vol. 14321. DOI: 10.3386/w14321
18. Davis J.S. The Macroeconomic Effects of Debt- and Equity-Based Capital Inflows. *Journal of Macroeconomics*, 2015, vol. 46, pp. 81–95. DOI: 10.1016/j.jmacro.2015.07.006.

19. Ahrend R., Schwellnus C. International Capital Mobility and Financial Fragility – Part 4. Which Structural Policies Stabilise Capital Flows When Investors Suddenly Change Their Mind?: Evidence from Bilateral Bank Data. *OECD Economics Department Working Papers*, 2012, no. 967. DOI: 10.1787/5k97fmss637j-en
20. Кондратов Д.И. Становление российского рубля как международной валюты // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2012. Т. 16. № 3. С. 367–403. EDN: PIPUNN
21. Наркевич С.С., Трунин П.В. Перспективы российского рубля как региональной резервной валюты. М.: Дело, 2013. 115 с.
22. Черкасов В.Ю. Эволюция валютного регулирования и контроля в России и перспектива продолжения либерализации валютного законодательства // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 120–140. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-5-120-137 EDN: JBJFQM

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CURRENCY CONVERTIBILITY: THEORY AND PRACTICE OF REGULATIONDOI: <https://doi.org/10.24891/mzwgcv>EDN: <https://elibrary.ru/mzwgcv>**Maksim V. PETROV**

Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation (MGIMO University), Moscow, Russian Federation

e-mail: mvpimgimo@mail.ru

ORCID: 0000-0002-9558-7857

Article history:

Article No. 134/2025

Received 10 Mar 2025

Accepted 19 May 2025

Available online

28 Aug 2025

JEL Classification: F31,
F33, F38**Keywords:** currency
convertibility, currency
transactions, capital
movements, currency
regulation, currency
restrictions**Abstract****Subject.** This article examines the content of the concept of currency convertibility, as well as modern regulatory practices in Russia and in developing countries.**Objectives.** The article aims to develop a scientifically grounded definition and criteria for currency convertibility and use them to assess the convertibility of the currencies of developing countries.**Methods.** For the study, I used the general scientific methods of cognition, including systems and comparative approaches.**Results.** Based on the consideration of theoretical approaches to understanding convertibility, the article offers its interpretation, analyzes currency regimes in developing countries, including Russia, and proposes a classification of their currencies based on the formulated criteria of convertibility.**Conclusions and Relevance.** The process of liberalizing currency regulation and transitioning to full currency convertibility has noticeably slowed down. The experience of foreign countries can be useful to Russia, that returned to partial convertibility of the ruble in 2022. The results of the study may be useful for the formulation of State policy regarding the convertibility of the ruble, as well as for academic courses on global economics and international monetary and credit relations.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Petrov M.V. Currency convertibility: Theory and practice of regulation. *Finance and Credit*, 2025, iss. 8, pp. 104–120. DOI: 10.24891/mzwgcv EDN: MZWGCV**References**

1. Bulatov A.S. [Russia's Participation in the International Export of Capital]. *Vestnik MGIMO-Universiteta*, 2012, no. 6, pp. 126–132. (In Russ.) DOI: 10.24833/2071-8160-2012-6-27-126-132 EDN: PYJKZB
2. Kvashnina I.A., Obolenskii V.P. [Import and Export of Capital: Effects for Russia]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2015, no. 1, pp. 63–76. (In Russ.) DOI: 10.20542/0131-2227-2015-1-63-76 EDN: TKGRMF
3. Greene J.E., Isard P. Currency convertibility and the transformation of centrally planned economies. *IMF Occasional Paper*, 1991, 30 p. DOI: 10.5089/9781557752147.084
4. Varma S. Currency Convertibility. Indian and Global Experiences. New Delhi, New Century Publications, 2007, 276 p.

5. Gershanovich E.A. [Currency Liberalization: Pros and Cons]. *Izvestiya Tomskogo politekhnicheskogo universiteta*, 2007, vol. 310, no. 1, pp. 228–233. (In Russ.) EDN: HZNITH
6. Kose M., Prasad E., Rogoff K. et al. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Economic Review*, 2009, vol. 56, pp. 8–62. DOI: 10.1057/imfsp.2008.36
7. Ghosh A.R., Qureshi, M.S. What's in a Name? That Which We Call Capital Controls. *IMF Working Papers*, 2016, vol. 2016, iss. 025. DOI: 10.5089/9781498332835.001
8. Komaromi A. Financial Openness and Capital Inflows to Emerging Markets: In Search of Robust Evidence. *IMF Working Papers*, 2019, vol. 2019, iss. 194. DOI: 10.5089/9781513509839.001
9. Erten B., Korinek A., Ocampo J.A. Capital Controls: Theory and Evidence. *NBER Working Paper Series*, 2019, vol. 26447. DOI: 10.3386/w26447
10. Fernandez A., Klein M., Rebucci A. et al. Capital control measures: A new dataset. *NBER Working Paper*, 2015, vol. 20970. DOI: 10.3386/w20970
11. Eichengreen B., Rose A. Capital controls in the 21st century. *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 48, part A, pp. 1–16. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2014.08.001
12. Bozhechkova A.V., Goryunov E.L., Sinel'nikov-Murylev S.G., Trunin P.V. [Capital controls: World Experience and Lessons for Russia]. *Ekonomicheskaya politika*, 2017, vol. 12, no. 2, pp. 8–43. (In Russ.) DOI: 10.18288/1994-5124-2017-2-01 EDN: YNGIUX
13. Forbes K., Fratzsche M., Straub R. Capital-flow management measures: What are they good for? *Journal of International Economics*, 2015, vol. 96, sup. 1, pp. S76–S97. DOI: 10.1016/j.jinteco.2014.11.004
14. Magud N.E., Reinhart C.M., Rogoff K.S. Capital Controls: Myth and Reality. *Annals of Economics and Finance*, 2018, vol. 19, iss. 1, pp. 1–47. URL: <http://aeconf.com/articles/may2018/aef190101.pdf>
15. Chang R., Fernandez A., Martínez H. Capital Controls on Outflows: New Evidence and a Theoretical Framework. *IMF Working Papers*, 2024, vol. 2024, iss. 164. DOI: 10.5089/9798400283710.001 EDN: HYTXQB
16. Ahmed S., Zlate A. Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? *International Finance Discussion Papers*, 2013. DOI: 10.17016/ifdp.2013.1081
17. Reinhart C.M., Reinhart V.R. Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present. *NBER Working Paper Series*, 2008, vol. 14321. DOI: 10.3386/w14321
18. Davis J.S. The Macroeconomic Effects of Debt- and Equity-Based Capital Inflows. *Journal of Macroeconomics*, 2015, vol. 46, pp. 81–95. DOI: 10.1016/j.jmacro.2015.07.006.
19. Ahrend R., Schwellnus C. International Capital Mobility and Financial Fragility – Part 4. Which Structural Policies Stabilise Capital Flows When Investors Suddenly Change Their Mind?: Evidence from Bilateral Bank Data. *OECD Economics Department Working Papers*, 2012, no. 967. DOI: 10.1787/5k97fmss637j-en
20. Kondratov D.I. [Formation of the Russian Ruble as an International Currency]. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki*, 2012, vol. 16, no. 3, pp. 367–403. (In Russ.) EDN: PIPUNN
21. Narkevich S.S., Trunin P.V. *Perspektivy rossiiskogo rublya kak regional'noi rezervnoi valyuty* [Prospects for Russian ruble as a regional reserve currency]. Moscow, Delo Publ., 2013, 115 p.
22. Cherkasov V.Yu. [The Evolution of Foreign Exchange Regulation and FX Control in Russia and the Prospects for Continued Liberalization of FX Legislation]. *Finansovyi zhurnal*, 2022, vol. 14, no. 5, pp. 120–140. (In Russ.) DOI: 10.31107/2075-1990-2022-5-120-137 EDN: JBJFQM

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.