

# Платежный баланс, валютное регулирование и контроль

*Ковалишина Г.*

## ***1. Введение***

Одними из причин долгосрочного и масштабного оттока капитала в рамках определенного государства считаются проведение неэффективной политики валютного регулирования, в частности неадекватный режим валютного курса, нестабильность гарантий по репатриации прибыли, жесткие валютные ограничения и др.

Девальвация рубля в 1998 г. укрепила позиции отечественных производителей и дала им возможности для расширения производства. Это, в свою очередь, простимулировало экспорт и обеспечило поддержку положительного баланса по текущим операциям. В то же время статистический анализ платежного баланса показывает, что отток капитала за 1999-2000 гг. существенно не изменился. Кроме того, нередко высказывается мнение, что административные меры по регулированию валютного рынка влияют на рост масштабов оттока капитала.

Вводя ограничения на потоки капитала, следует оценивать экономические потери и эффективность подобных мероприятий. Очевидно, что ни полный запрет для входа нерезидентов, ни абсолютная свобода потокам денег не являются оптимальной политикой. В таком случае, какие ограничения на передвижение капитала могут быть использованы властями? Мировая практика показывает, что вводимые ограничения могут быть крайне жесткими. Достаточно вспомнить, что в Чили в начале 90-х годов был введен минимальный срок вложений, равный одному году. Норма резервирования по иностранным вложениям составляла в Чили 30%, а в Колумбии - 47%. Под резервирование попадали торговые кредиты, что было обосновано необходимостью контроля за оттоком капиталов из страны. Для предотвращения накопления необеспеченной задолженности частными финансовыми институтами чилийские власти вводили ограничения на привлечение ими средств на внешних рынках. Эти правила запрещали заимствования для компаний с рейтингом ниже "BBB" и ограничивали абсолютные размеры привлеченных средств.

Наряду с этим следует не забывать, что эффективность и последствия этих ограничительных мер далеко не однозначны. Парадокс заключается в том, что при эффективной и устойчивой финансовой структуре государства меры по ограничению

потоков капитала могут быть не нужны. В противном случае даже очень жесткие ограничения могут оказаться недостаточными для гарантии безопасности финансовой системы. Более того, введение слишком жестких мер валютного регулирования грозит обернуться потерей властями контроля за оттоком капитала из страны.

В данной статье представлен обзор действий Центрального банка в области валютного регулирования и контроля, на основе которого был проведен анализ влияния действий Центрального банка России по валютному регулированию в период с 1994-го по 2000 г. на основные статьи платежного баланса.

## ***2. Валютная политика в Советском Союзе***

Практиковавшиеся Советским Союзом методы валютного регулирования являлись совершенно новыми как в теории, так и на практике. Система валютного регулирования была построена на ряде планов, из которых на первом месте по важности стоял план по внешней торговле, дополнявшийся так называемым "валютным" планом - содержащим утвержденный перечень поступлений по экспорту и платежей по импорту и, наконец, планами получения и погашения иностранных кредитов и накопления валютных ресурсов за счет внутренней добычи золота и скупки его у населения.

До наступления полосы валютно-финансовых кризисов 30-х годов важной частью усилий СССР являлось ведение переговоров о предоставлении внешних кредитов, увеличивающих импортные возможности страны. Широкое использование кредитных линий (несмотря на политические аспекты, СССР имел статус "хорошего" заемщика) привело к быстрому нарастанию объемов кредитной задолженности, однако уже к середине 30-х годов СССР смог погасить большую ее часть, а в послевоенный период почти прекратил заключение кредитных соглашений.

На протяжении всех послевоенных десятилетий экономика СССР развивалась в тесном взаимодействии с экономиками социалистических стран. Если говорить о валютном компоненте, то здесь центральным звеном выступает схема взаиморасчетов. Она прошла через ряд этапов: двусторонний клиринг, попытка установления многостороннего клиринга (1958-1963 гг.) и разработка системы многосторонних платежей на основе искусственно созданной валюты - переводного рубля.

Начиная со второй половины 50-х годов происходит существенное расширение экономических связей СССР с капиталистическим миром: возобновилась практика предоставления внешнеторговым организациям СССР сначала относительно небольших

"фирменных" кредитов, затем крупных субсидированных банковских кредитов и в начале 70-х годов была выработана форма компенсационных соглашений.

Немалая роль как источника поступления наличной валюты для СССР принадлежала экспорту нефти и вооружений, доля которых последовательно возрастала начиная с 60-х годов и превратилась в 70-е в важнейший по значимости источник конвертируемой валюты (в 1978 г. нефть дала порядка 5,5 млрд долл. из всего торгового экспорта СССР в 13,2 млрд). Другими важными источниками поступления конвертируемой валюты являлись золото, платина и алмазы. Согласно западным оценкам, продажа золота приносила в среднем 14-15% общей стоимости валютного экспорта и в 1978 г. приблизилась к 2,5 млрд долл.

Торговый баланс по "регулярной" торговле со странами Запада был традиционно дефицитным, однако платежный баланс, в особенности в 70-е годы (за исключением тех лет, когда СССР осуществлял крупные закупки зерна), сводился с избытком. Пассивное сальдо уравнивалось торговыми кредитами, а в окончательном варианте тремя балансовыми статьями: продажа нефти, золота, платины и алмазов; экспорт вооружений; чистый доход от услуг, в первую очередь морского фрахта и сухопутных транзитных перевозок между Западной Европой и Японией.

С точки зрения принятых на Западе критериев финансовое положение Советского Союза к 80-м годам можно было считать вполне благоприятным: общая сумма внешнего долга не превышала половины стоимости годового экспорта, а обслуживание долга не превышало 18%. Данная внешнеторговая позиция позволила Советскому Союзу резко увеличить импорт. Однако это оказало стране и плохую услугу, поставив в зависимость от импорта и оттянув назревшие структурные реформы.

Что касается определения валютных курсов рубля, то оно всегда имело под собой официально установленное золотое содержание валют и учет изменений их курсов к валютам с определенным золотым содержанием. После того как в 70-е годы капиталистические страны отказались от золотого эталона, в основе назначения курсов в конечном счете выступало изменение паритета покупательной способности денег, т.е. различия в движении индекса стоимости жизни и уровня инфляции по странам.

Говорить о валютной политике можно применительно к относительно небольшой группе стран, с которыми Советский Союз поддерживал довольно значительные экономические связи. Фундамент валютно-финансовых отношений социалистических и развивающихся стран составляли главным образом взаимная торговля и предоставление кредитов. СССР подходил к экономическим отношениям с "третьим миром" с сильно политизированных позиций: он вполне сознательно шел на менее выгодные для себя с

экономической точки зрения варианты ради более долговременных или сугубо политических расчетов. Товарооборот с развивающимися странами достиг к началу 80-х годов порядка 15% общего внешнеторгового оборота Советского Союза. Торговля с развивающимися странами неизменно велась в форме двустороннего клиринга, и при оказании экономической помощи и предоставлении кредитов большая их доля приходилась на товарные поставки. Контрактные цены и пересчет сальдо в твердую валюту определялся на основании курса переводного рубля.<sup>1</sup>

В СССР валютная монополия существовала вплоть до конца 1980-х годов. Первые попытки ее трансформации выразились в принятом в 1991 г. Законе СССР "О валютном регулировании", а валютный контроль на том этапе был выведен за законодательные рамки.

### ***3. Рыночные изменения***

Переход с конца 1991 г. к политике либерализации экономики и внешнеэкономической деятельности внес существенные изменения. Тем не менее, ввиду того, что после принятия Указа Президента Российской Федерации "О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР", разрешившего всем предприятиям и объединениям осуществлять внешнеэкономическую деятельность без специальной регистрации и фактически открывшего свободный доступ любого хозяйствующего субъекта на внешний рынок, либерализация внешнеэкономической деятельности существенно опережала создание институтов и механизмов валютного контроля. Как следствие этого - массовая утечка капитала из страны. Так, невозврат валютной выручки в 1992-1993 гг., по самым оптимистичным оценкам, составлял около 50% от стоимости экспортированных товаров.

Фактически единственным органом валютного контроля в 1992-1994 гг. являлся только Банк России (Инспекция валютного контроля при Правительстве Российской Федерации в 1992 г. так и не была создана, а Федеральная служба России по валютному и экспортному контролю реально начала действовать только в 1994 г.). В рамках своей компетенции Банк России принимал меры, противодействовавшие схемам, по которым осуществлялся масштабный вывод капитала за границу.

Начиная с 1994 г. совместно с Государственным таможенным комитетом России (ГТК) была создана система таможенно-банковского валютного контроля за экспортно-импортными операциями резидентов, политика которой построена на "стыковке" по срокам и объемам стоимости перемещаемых через границу товаров и осуществленных платежей.

---

<sup>1</sup> Голланд Ю. (1993) "Опыт валютного регулирования в период НЭПа", ЭКО.

Если в конце 1991 г. через биржу еженедельно проходило в среднем 0,7-0,8% российского импорта в валюте, то через год этот показатель почти 20-кратно увеличился, составив около 15% импорта в валюте, а начиная с осени 1993 г. периодически заметно превышает масштабы импорта, правда, прежде всего за счет спекулятивной активности банков и закупок валюты под фиктивные импортные контракты.

#### ***4. Курс доллара в 1990-е годы***

Важным компонентом валютного регулирования является режим курса рубля по отношению к иностранным валютам. Режим валютного курса несколько раз менялся за годы реформ. Основные этапы реформирования валютного режима в России и переход от замкнутой валюты к режиму частичной конвертируемости рубля сводятся к следующим.

- В ноябре 1991 г. Указ Президента России "О либерализации внешнеэкономических связей" обязал предприятия продавать государству 40% их валютной выручки.
- С декабря 1991 г. валютный курс рубля по неторговым операциям перестал быть фиксированным.
- В январе 1992 г. был установлен новый порядок обязательной продажи валютной выручки экспортерами. Продаже подлежали 50% выручки в пропорции 4:1 (Центральному банку и на валютной бирже соответственно). Одновременно перешли к новой системе валютных курсов - стал применяться плавающий рыночный курс рубля по отношению к доллару, устанавливавшийся на базе котировок Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), а также неизменный коммерческий курс, составлявший 55 руб./долл. США, который использовался для покупки у экспортеров той части валютной выручки, которая подлежала обязательной продаже.
- С марта 1992 г. была введена система специальных дотационных коэффициентов по поставкам товаров в рамках централизованного импорта.
- С 1 июля 1992 г. коммерческий курс рубля был отменен и введен единый плавающий курс рубля по всем видам операций, определявшийся на основе котировок ММВБ, и изменен порядок обязательной продажи валютной выручки - продаже по единому рыночному курсу подлежали 50% выручки: 30% - в резерв Центрального банка, 20% - на межбанковский рынок.
- В ноябре 1992 г. было разрешено проведение текущих операций резидентами практически без ограничений и свободный перевод капиталов и дивидендов от иностранных прямых инвестиций с исключениями для стран СНГ и Прибалтики. При

этом сохранено требование обязательной репатриации экспортной выручки, т.е. зачисления на счета в уполномоченных банках России, если иное не разрешено специальным постановлением Центрального банка.

- С января 1993 г. нерезидентам было разрешено продавать валюту на межбанковском рынке, а с июля 1993 г. - покупать. Тогда же Центральный банк ввел новую схему регулирования рублевых счетов нерезидентов, при этом с точки зрения развития конвертируемости рубля был сделан заметный шаг вперед - на счета нерезидентов могли зачисляться рубли, поступающие в оплату внешнеторговых контрактов; соответственно эти же средства могли использоваться в оплату товаров, импортируемых из России.
- С июля 1993 г. обязательная продажа 50% валютной выручки стала осуществляться исключительно через уполномоченные валютные биржи и было снято требование прямой продажи части выручки Центральному банку.
- С января 1994 г. запрещена продажа товаров на территории России за наличную иностранную валюту (с октября 1997 г. и за безналичную, включая использование валютных пластиковых карточек).
- Система плавающего курса просуществовала до июля 1995 г., когда был введен валютный коридор. Он ограничивал предел колебаний курса рубля по отношению к доллару (и другим валютам) верхним и нижним пределами.
- Система валютного коридора действовала до 17 мая 1996 г. С этой даты система курсообразования изменилась. Центральный банк России начал устанавливать скользящий обменный курс рубля на основе учета нескольких показателей: котировок ММВБ, котировок межбанковского валютного рынка, динамики инфляции, текущего спроса на валюту и ее превышения, состояния платежного баланса и золотовалютных резервов.

### ***5. Послекризисный период***

В послекризисный период (с сентября 1998 г.) Банку России за счет оперативного введения мер валютного регулирования и валютного контроля удалось добиться серьезных результатов.

В условиях существенного снижения в сентябре 1998 г. предложения валюты на внутреннем валютном рынке, произошедшего из-за задержки поступления в страну экспортной валютной выручки, и, учитывая, что она осталась практически единственным источником предложения валютных ресурсов, Банк России в сентябре-ноябре 1998 г. принял

пакет мер регулирующего воздействия, направленных на обеспечение полноты и своевременности репатриации валютной выручки и создание нового механизма регулирования внутреннего валютного рынка, отсекающего возможность спекулятивного давления на курс национальной валюты:

- совместно с ГТК России разработаны нормативные документы, усилившие контроль за репатриацией валютной выручки от экспорта товаров и повысившие ответственность экспортеров за ее незачисление на счета в уполномоченных банках в сроки, указанные в документах таможенно-банковского контроля;
- изменена система торгов иностранной валютой на межбанковских валютных биржах: введена специальная торговая сессия, на которой торговалась валюта с поставкой "сегодня";
- установлен более жесткий контроль со стороны уполномоченных банков за операциями клиентов при осуществлении ими покупки иностранной валюты за рубли на внутреннем валютном рынке и целевым использованием приобретенной валюты;
- организованы ежедневное статистическое наблюдение и контроль за движением средств на транзитных валютных счетах резидентов и продажей экспортной валютной выручки на межбанковских валютных биржах.

В результате реализации предпринятых мер было обеспечено стабильное предложение валюты на внутреннем валютном рынке за счет возврата в страну экспортной валютной выручки. Объемы ее продаж на специальных торговых сессиях ММВБ увеличились с 1,7 млрд долл. в сентябре до 2,5 млрд долл. в декабре 1998 г. и вышли в этом месяце на докризисный уровень.

Несмотря на наличие фактора сезонного сокращения поступлений валютной выручки в начале года (примерно на 1,5 млрд долл.), в январе 1999 г. наполняемость рынка валютными ресурсами удалось сохранить на уровне предыдущего месяца. Это явилось следствием увеличения норматива обязательной продажи части экспортной валютной выручки с 50% до 75%.

В начале 1999 г. обострилась проблема утечки капитала за границу по фиктивным импортным контрактам, предусматривающим 100%-ные авансовые переводы, преимущественно в офшорные зоны, масштабы которых в среднем за месяц достигли 1 млрд долл., в феврале-апреле 1999 г. Банком России в рамках своей компетенции были приняты следующие меры:

- установлен порядок валютного контроля со стороны уполномоченных банков за операциями их клиентов, связанными с переводами валюты за границу по договорам, имеющим признаки подозрительности и поэтому требующим повышенного внимания;
- введено требование обязательного открытия юридическими лицами-резидентами рублевых депозитов в уполномоченных банках в размере 100% средств, перечисленных на покупку валюты для оплаты импортных контрактов, предусматривающих авансовые платежи;
- ограничена покупка валюты уполномоченными банками на специальных торговых сессиях межбанковских валютных бирж от своего имени и за свой счет;
- запрещено проведение конверсионных операций рублевых средств нерезидентов по корреспондентским счетам иностранных банков, открытым в уполномоченных банках.

В результате реализации указанных мер ежемесячный несанкционированный вывоз капитала за границу в первом полугодии 1999 г., по оценке платежного баланса, сократился в 2,5 раза по сравнению с 1998 г. Уже в апреле 1999 г. спрос на иностранную валюту на специальных торговых сессиях межбанковских валютных бирж сократился по сравнению с мартом на 0,9 млрд долл. и в мае - еще на 0,4 млрд долл. Улучшилась структура платежей за импортируемые товары. Если в начале 1999 г. 50% импорта оплачивалось авансовыми платежами и 50% - после ввоза товара в страну, то в апреле доля авансовых платежей снизилась до 20% при одновременном росте доли оплаты импортируемых товаров после их ввоза до 80%, что соответствует международной внешнеторговой практике. Приостановлено наблюдавшееся в предыдущие месяцы значительное увеличение объемов переводов иностранной валюты в офшорные зоны. Это определило относительную стабильность валютного курса.

Весной 1999 г. по требованию МВФ были приняты решения об отмене к концу июня 1999 г. некоторых мер валютного регулирования (унифицирован валютный рынок, снят запрет на использование остатков средств на рублевых корреспондентских счетах иностранных банков для покупки валюты), в результате чего технические возможности банков и иных хозяйствующих субъектов реализовать свой спрос на валюту значительно расширились. Суммарно спекулятивный спрос на валюту на биржевом валютном рынке, не относящийся к удовлетворению потребностей реального сектора, достиг в августе 1999 г. 4 млрд долл. против 0,7 млрд долл. в июне.

Все это заставило Банк России принимать дополнительные меры, направленные на ограничение спроса на валюту на внутреннем валютном рынке и противодействие утечке валютных средств в оффшорные зоны. Только в июне-августе 1999 г. были приняты следующие нормативные акты:

- определен порядок установления уполномоченными банками корреспондентских отношений с банками-нерезидентами, зарегистрированными в оффшорных зонах, исходя из критериев рейтингов иностранных банков по степени их долгосрочной кредитоспособности, публикуемых ведущими зарубежными рейтинговыми агентствами, а также размера их собственных средств (капитала), который не должен быть меньше суммы, эквивалентной 100 млн евро;
- изменен порядок расчета и ужесточены лимиты открытой валютной позиции;
- упразднена специальная торговая сессия межбанковских валютных бирж, где осуществлялась обязательная продажа экспортной валютной выручки, а также покупка валюты преимущественно для оплаты импорта товаров;
- начала работу Единая торговая сессия (ЕТС), объединившая валютные торги на Московской межбанковской валютной бирже и на региональных межбанковских валютных биржах. При этом было сохранено обязательное предварительное депонирование средств на соответствующих счетах валютных бирж для участия в торгах. Главной особенностью ЕТС стало снятие ограничений на покупку иностранной валюты, которые были предусмотрены в рамках специальной торговой сессии.

Позднее, при благоприятной конъюнктуре мировых цен на нефть, Банк России отказался от введения административных ограничений и преимущественно использовал экономические инструменты валютного регулирования (например, валютная интервенция). Однако очевидно, что Банк России в рамках своих полномочий не в состоянии в одиночку противостоять такому широкомасштабному явлению, как утечка капитала из страны. Основная причина - несовершенство действующего российского законодательства.

## ***6. Отток капитала***

Осуществленная за годы реформ либерализация экономики привела к расширению внешнеэкономических связей России с внешним миром. В результате крупные предприятия начали создавать зарубежную инфраструктуру для обеспечения своего экспорта, импорта и кредитования. Объективная основа вывоза капитала из России определяется, прежде всего,

необходимостью обеспечения международного товарооборота и его коммерческого кредитования.

На самом деле, четко отделить экономически оправданный экспорт капитала из России, связанный, среди прочего, с созданием сбытовых сетей, закреплением перспективных активов и расширением возможностей функционирования российских компаний на мировом рынке, от собственно "бегства" капитала вряд ли возможно. Общий отток капитала представляет собой композицию экспорта и бегства капитала.

Экспорт капитала - нормальное экономическое явление, по определению подлежащее регулированию и не представляющее угрозы для национальной экономики. Понятие "бегство" капитала означает нелегальный вывоз капитала за границу, т.е. вывоз, осуществляемый с нарушением каких-либо норм законов страны происхождения.

Официальный вывоз капитала складывается из сумм, направляемых за границу в виде прямых и портфельных инвестиций, капитальных трансфертов, финансовых и коммерческих кредитов, предоставляемых экономическими субъектами негосударственного сектора, а также вывозимой наличной иностранной валютой (см. таблицу 1).

**Таблица 1. Экспорт капитала**

показатель	1995	1996	1997	1998	1999	2000Е	всего
Капитальные трансферты выплаченные	3,5	3,5	2,9	2,1	1,2	1,0	14,2
Прямые и портфельные инвестиции	2,1	1,0	2,8	1,3	1,8	1,1	10,1
Текущие счета и депозиты	-4,3	1,0	-1,0	-1,0	3,9	4,1	2,7
Наличная иностранная валюта	-0,2	8,9	13,4	-0,8	-0,9	-0,7	20,1
Всего	1,1	14,4	18,1	1,6	6,0	5,5	47,1
Всего без покупки валюты	1,3	5,5	4,7	2,4	6,9	6,2	27,0

*Источник: рассчитано по данным платежного баланса, публикуемого Банком России*

В платежном балансе также фиксируются суммы своевременно не поступившей в страну валютной выручки и непогашенных импортных авансов, причем рассматривать эти средства в качестве нелегально вывезенных представляется неправомерным, так как неизвестно, какая их часть впоследствии будет возвращена в виде погашения просроченной задолженности.

Косвенным показателем, характеризующим масштабы нелегальной утечки капитала из страны, может быть сумма, отражаемая по статье "Чистые ошибки и пропуски" платежного баланса. Устойчивое отрицательное ее значение может рассматриваться как свидетельство существования постоянного вывоза средств из страны, не учитываемого в других статьях платежного баланса. Источником отрицательного значения данной статьи могут выступать либо несоответствия объемов получаемой выручки данным об экспортных поставках при

агрегировании информации из различных источников, либо превышение суммы импортных авансов над стоимостью реально поставленных товаров. Однако, подобное несовпадение может объясняться не только постоянным нелегальным вывозом капитала, но и другими причинами, в число которых входят, например, несовершенство системы статистического учета, недоучет экспортно-импортных операций, производимых по каналам неорганизованной торговли, погрешности таможенной статистики, неучтенный ввоз наличной иностранной валюты и др.

При разработке мер по ограничению оттока капитала необходимо четко представлять источники этого явления. Тот отток капитала, который проходит по платежному балансу, можно условно разделить на составляющие: отток по линии внешней торговли (к нему можно отнести непоступление экспортной выручки, непоступление товаров и услуг в счет погашения импортных авансов, а также предоставленные торговые кредиты и авансы), отток по линии финансовых операций (включает вложения банков и нефинансовой сферы в зарубежные активы) и неучтенные операции в виде чистых пропусков и ошибок, традиционно относимые на "бегство" капитала из страны (см. таблицу 2). Отток капитала по внешнеторговым операциям, по нашим оценкам, за 2000 г. составил около 5,5 млрд долл. Это примерно 4% от внешнеторгового оборота. При этом наблюдается постепенное сокращение оттока капитала по этому каналу (в 1998 г. - 12%, в 1999 г. - 9%).

**Таблица 2. Отток капитала по данным платежного баланса, млрд долл.**

	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г. оценка
Отток по торговым операциям	19,3	18,3	15,5	10,1	8,5
по отношению к внешнеторговому обороту	12,2%	11,4%	11,7%	8,9%	4%
Отток по финансовым операциям (без наличной валюты)	3,0	4,1	1,3	6,2	5,5
Чистые ошибки и пропуски	8,6	7,8	7,9	8,9	9,9

*Источник: Банк России*

Другая картина происходит с оттоком капитала по линии финансовых операций. В 1999 г. этот отток, по нашим данным, составил порядка 6 млрд долл., а в 2000 г. - 5,5 млрд, причем тенденция роста утечки капитала наблюдалась сразу после кризиса и лишь в 2000 г. намечилось небольшое снижение данного показателя.

По нашим расчетам, с учетом показателя "Чистых ошибок и пропусков" отток капитала из корпоративного и банковского секторов в 1999 г. составил 25,2 млрд долл.<sup>2</sup> Для 2000 г., по нашим оценкам, данный показатель несколько ниже и составляет 23,9 млрд долл. Если анализировать официальные данные, то, по данным Минфина, отток капиталов из России в 1999-2000 гг. составил 23-25 млрд долл. в год по сравнению с 26,5 млрд долл. в

<sup>2</sup> Рассчитывается как сумма оттока по торговым и финансовым операциям и чистых ошибок и пропусков

1998 г. Но если оценивать отток в процентах от ВВП, то соотношение иное - в 1998 г. отток составлял 9,7%, в 1999 г. - уже 13,4%, а в 2000 г. - 10,3%. Что касается наличной валюты, то в 1999 г. население продавало валюту больше, чем в 1998 г. В то же время, благодаря усилиям Банка России и ГТК, невозврат валютной выручки от экспорта товаров и услуг сократился с 9-12% в 1996-1998 гг. до менее чем 4% в настоящее время.

Таким образом, проведенный нами качественный анализ оттока капитала показал, что ни кризис 1998 г., ни смена правительства за последние годы не оказали существенного воздействия на общий объем вывоза капитала. В то же время, оценка масштабов вывоза капитала из России во второй половине 90-х годов на основе данных платежного баланса составляет порядка четверти экспорта. А после августа 1998 г. вывоз капитала покрывался исключительно положительным сальдо текущего платежного баланса.

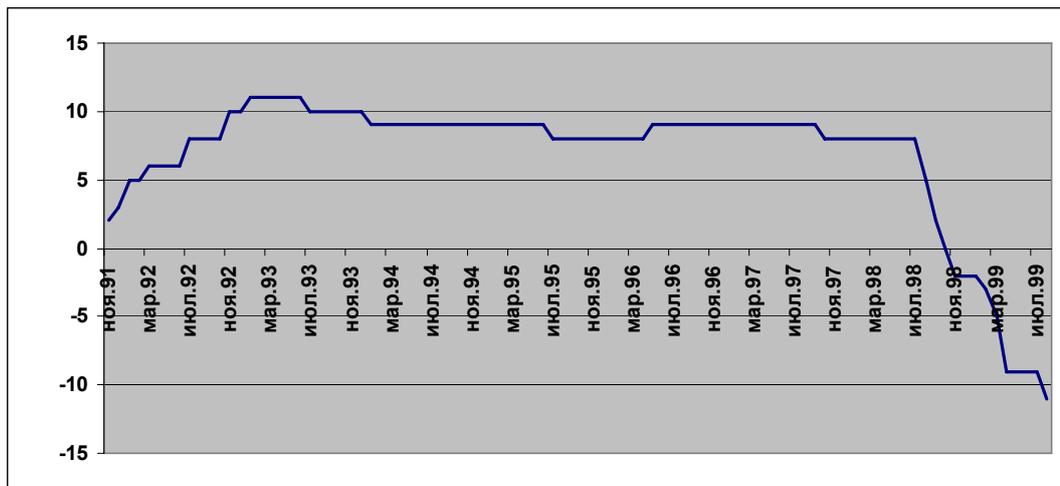
Исходя из краткого анализа оттока капитала можно сделать вывод, что предлагаемые в настоящее время меры валютного контроля создают определенные затруднения лишь на уровне среднего и мелкого бизнеса, поднимают издержки вывода капитала в пользу посредников, но вряд ли радикально затрагивают основные каналы вывоза по текущим статьям. В доказательство данного утверждения нами было проведено исследование, результаты которого приведены ниже.

## ***7. Модель***

На основе обзора действий Центрального банка в области валютного регулирования и контроля мы попытались эмпирически проверить общую гипотезу о том, что валютная политика Банка России способствовала улучшению показателей платежного баланса. В данном исследовании мы не ставили целью анализ экономических механизмов, объясняющих динамику изменений показателей, что, конечно же, приводит к погрешности получаемых результатов. Наряду с этим для качественной оценки мы использовали упрощенную модель линейной зависимости показателей платежного баланса от действий Банка России в целях валютного регулирования и контроля. Кроме того, мы пренебрегли взаимосвязью показателей, что может быть учтено в дальнейших исследованиях. Для анализа были использованы квартальные статистические данные, публикуемые Центральным банком, Госкомстатом и Государственным таможенным комитетом. Для описания политики ЦБ мы использовали качественную оценку, предложенную Mills L. и

Boschen J.<sup>3</sup> в виде классификации по пяти категориям: "сильно ужесточающее" (-2), "слабо ужесточающее" (-1), "нейтральное" (0), "слабо ослабляющее" (+1), "сильно ослабляющее" (+2). В исследуемом временном диапазоне рассматривались действия Банка России, им присваивались соответствующие категории и при существовании в одном периоде нескольких действий ЦБ категории складывались (см. рис.1). В качестве исследуемых показателей нами были выбраны торговый баланс, баланс услуг, сальдо текущих операций, счет операций с капиталом, сальдо финансового счета, чистые ошибки и пропуски, изменение валютных резервов.

**Рисунок 1. Валютная политика ЦБ РФ**



В рамках модели было рассмотрено следующее эконометрическое уравнение:

$$\Delta P_t = a_0 + a_1 \Delta M_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где  $\Delta M_t$  характеризует действия ЦБ в области валютного регулирования и контроля за исследуемый промежуток времени (предшествующий квартал) к моменту  $t$ ,  $\Delta P_t$  - изменения в исследуемых показателях за аналогичный период. Период наблюдения охватывает 26 кварталов - с начала 1994 г. по второй квартал 2000 г. В силу экономического смысла исследуемых показателей нами использовались изменения данных величин, характеризующие ответную реакцию на действия Банка России.

Результаты оценивания уравнения регрессии (1) показали, что при данной интерпретации зависимости статей платежного баланса наблюдается автокорреляция исследуемых показателей (статистика Дарбина-Уотсона  $< 2$ ), что вполне экономически объяснимо. Изменения в статьях платежного баланса наблюдаются с запаздыванием (в

<sup>3</sup> Kashyap A., Stein J. (June 2000) "What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?", The American Economic Review.

нашем предположении на период) от момента реализации действий ЦБ. Для устранения эффекта запаздывания мы использовали следующее уравнение:

$$\Delta P_t = b_0 + b_1 \Delta M_{t-1} + \omega_t. \quad (2)$$

Результаты оценивания уравнения регрессии (2) представлены в Приложении. Средний коэффициент корреляции  $R^2$  равен 0,34, статистика Дарбина-Уотсона составляет 2,41.

Полученные нами результаты свидетельствуют о существовании влияния действий Банка России на показатели платежного баланса, но они являются запаздывающими и неоднородно влияют на различные статьи платежного баланса. Запаздывание ответных изменений в статьях платежного баланса, как уже упоминалось выше, объясняется тем, что агенты внешнеэкономической деятельности инертны по отношению к изменениям в законодательной базе. Ключевым результатом исследования, по нашему мнению, является показатель неоднородности влияния валютной политики. На основе полученных результатов были сделаны следующие выводы:

- Действия Центрального банка влияют на показатели торгового баланса. Это можно объяснить тем, что операции внешней торговли более открыты для валютного контроля и чувствительны к административным инструментам регулирования;
- Гипотеза влияния действий ЦБ на статьи "Сальдо финансового счета", "Операции с капиталом" и "Чистые ошибки и пропуски" не подтверждается. Отсутствие взаимосвязи исследуемых показателей может быть объяснено как неучтенными факторами в модели, так и отсутствием действительного воздействия на данные статьи платежного баланса.

Особого внимания заслуживает тот факт, что коэффициенты регрессии при параметрах "торгового баланса", "баланса услуг", "сальдо текущих операций" имеют отрицательный знак. Это может означать, что ужесточение Центральным банком валютного регулирования привело к увеличению объемов наиболее подверженных контролю статей платежного баланса (внешняя торговля товарами и услугами), а также перераспределение между нелегальным и легальным оборотом в сторону последнего. С другой стороны, знак "-" (минус) может быть не связан с влиянием действий ЦБ, а лишь отражает значительный прирост экспорта в послекризисный период, повлиявший на конечный коэффициент.

Отрицательный знак при коэффициенте статьи "Чистые ошибки и пропуски" может служить показателем того, что, возможно, агрессивная политика Центрального банка приводит к фактическому снижению "бегства" капитала. Однако подтвердить или опровергнуть данное утверждение возможно только при более тщательном анализе факторов утечки капитала.

Таким образом, можно констатировать, что административные меры валютного регулирования и контроля оказали определенное влияние на платежный баланс. Также следует заметить, что в нашей модели отсутствует анализ степени влияния на конкретные статьи. Кроме того, предложенный анализ исследует влияние административных мер, а следовательно, дает лишь качественную оценку воздействия и не указывает на причины отсутствия влияния на статьи операций с капиталом.

С целью усовершенствования модели мы включили в анализ действия Банка России в области монетарной политики (ставка рефинансирования) и изменение реального курса рубля к доллару.

Оценивалось следующее уравнение:

$$\Delta P_t = c_0 + c_1 \Delta M_{t-1} + c_2 REF_t + c_3 \Delta REAL_t + \zeta_t, \quad (3)$$

где  $REF_t$  - ставка рефинансирования на момент  $t$ ,  $\Delta REAL_t$  - изменение реального курса рубля. Результаты оценивания уравнения регрессии (3) представлены в Приложении. Средний коэффициент корреляции  $R^2$  равен 0,4, статистика Дарбина-Уотсона составляет 2,66.

В итоге мы можем видеть, что включение в анализ действий ЦБ в области монетарной политики качественно не изменяет полученный в уравнении (2) результат. Аналогично предыдущим выводам мы можем предполагать, что показатели платежного баланса счет "Операции с капиталом", "Сальдо финансового счета" и "Чистые ошибки и пропуски" слабо реагируют на валютно-кредитную политику Центрального банка.

Кроме того, можно предположить, что существующие пути оттока капитала используют уже действующую законодательную базу, а следовательно, не могут быть выявлены в нашем анализе.

Таким образом, при большом разнообразии подходов к выбору инструментов валютного регулирования и их сочетаний, можно говорить об очевидной неоднозначности результатов их воздействия на потоки капитала. В связи с этим стоит обратить внимание на некоторые тенденции и закономерности развития валютного регулирования, характерные для большинства стран.

## ***8. Теория и опыт других стран***

К контролю за оттоком капитала, как правило, прибегают в условиях финансового кризиса или дефицита платежного баланса. Эти случаи характеризуются сильной

девальвацией обменного курса, резким падением котировок ценных бумаг на биржевом рынке, возросшими колебаниями финансовых показателей, высоким риском неуплаты долга и иногда политической нестабильностью. Применение контроля часто свидетельствует об ухудшении экономической ситуации. В таких обстоятельствах соотношение между внутренней и международной ставками процента дает мощный стимул к оттоку капитала. В отличие от этого, как показывает опыт некоторых стран в начале 90-х годов, контроль над притоком капитала, как правило, возникает при обычных экономических обстоятельствах.

Современная модель регулирования внешнеэкономической деятельности с помощью валютно-кредитных средств объединяет совокупность элементов валютного рынка, отношений экспортеров и импортеров с банками, системы национального и межгосударственного валютного регулирования. В любом государстве соотношение используемых элементов и роль каждого из них различаются в зависимости от состояния внешнеэкономических связей, уровня конвертируемости национальной валюты, принципов внешних расчетов и кредитования, особенностей государственного регулирования в целом, а также степени вовлеченности в международную валютно-финансовую сферу.

Необходимость использования тех или иных валютных ограничений обуславливается в первую очередь особенностями функционирования валютного рынка. Как показывает мировая практика, государственные валютные ограничения используются довольно широко как в развитых, так и в развивающихся странах. Для успешного регулирования потоков капитала важен учет особенностей форм и инструментов такого регулирования, их возможностей в решении конкретных задач, а также позитивных и негативных последствий их применения. Сравнительный анализ форм и инструментов государственного регулирования с точки зрения их эффективности позволяет выбрать оптимальное их сочетание в зависимости от целей и задач политики иностранных инвестиций, чтобы избежать ошибок и трудностей, с которыми в свое время столкнулись другие страны.

Используемые в мировой практике валютные ограничения распространяются на

- операции, связанные с движением капиталов;
- текущие операции платежного баланса.

К первой группе относятся такие ограничения, как:

- государственный контроль за иностранными инвестициями и вывозом капитала и прибылей;
- централизованное привлечение внешних займов национальными компаниями (государственными и частными);

- обязательное получение разрешения валютных органов для привлечения внешних займов;
- депонирование определенной части полученных заемщиками иностранных кредитов на специальные счета в центральном банке. Иногда размеры таких депозитов дифференцируются в зависимости от назначения займов, что дает возможность государству ограничивать вложения полученных средств в проекты, которые не соответствуют общему направлению экономической стратегии в данной стране;
- предоставление определенных льгот иностранным инвесторам с целью стимулирования притока в страну иностранного капитала: гарантии перевода за границу всей или части прибыли в течение установленного периода, привлечения внешних займов без специального разрешения валютных органов и т.д.

Ко второй группе ограничений следует отнести:

- продажу всей (или части) валютной выручки уполномоченным банкам по официальному курсу;
- запрет ввоза и вывоза валютных ценностей без специальных разрешений;
- ограничения прав физических лиц владеть и распоряжаться средствами в иностранной валюте, переводить за границу личные доходы, осуществлять платежи;
- лимитирование обмена национальной валюты на иностранную при поездках за границу.

Как правило, вышеназванные валютные ограничения по обеим группам действуют в зависимости от конкретных целей и задач. Здесь можно привести опыт Мексики<sup>4</sup>, где в 80-е годы наблюдались следующие явления: падение производства, дестабилизация денежного обращения, нарастание инфляции и обесценение национальной валюты, долларизация денежного обращения, отрицательные процентные ставки по вкладам. В итоге это способствовало массовому переводу частных капиталов за границу. Для стабилизации ситуации мексиканское правительство было вынуждено принять экстремальные меры:

- все операции с иностранной валютой стали осуществляться только через центральный банк;
- покупка-продажа валюты проводилась непосредственно центральным банком или по его распоряжению некоторыми уполномоченными банками;

---

<sup>4</sup> Маркусенко М. В. (1999) "Роль валютных ограничений в регулировании валютного рынка Беларуси" ИЕЭАНБ.

- другим кредитным институтам было запрещено открывать депозитные счета и предоставлять ссуды в инвалюте;
- вводился запрет на покупку-продажу иностранной валюты или других валютных ценностей физическим лицам;
- банки, имевшие на счетах вклады в иностранной валюте, лишались возможности их перевода за границу. Эти вклады переводились в национальную валюту по курсу центрального банка;
- все финансовые учреждения, страховые компании, предприятия и учреждения были обязаны перевести в центральный банк всю иностранную валюту и другие валютные ценности. Центральный банк по их заявкам производил расчеты с контрагентами по внешнеэкономическим сделкам.

Таким образом, целый комплекс валютных ограничений, примененных в Мексике, позволил государству на какой-то срок выровнять спрос и предложение валюты и административным путем приостановить отток капиталов за границу. Однако через некоторое время данный процесс возобновился.

Выровнять спрос и предложение валюты и остановить утечку капиталов за границу правительству Мексики удалось только лишь с проведением структурных реформ, развитием частного предпринимательства, осуществлением приватизации госсектора, созданием благоприятного инвестиционного климата (использование различных механизмов частичного сокращения внешней задолженности за счет конверсии долговых обязательств в акции своих компаний, стимулирование репатриации капиталов), либерализацией регулирования кредитно-банковской сферы (устранение прямого административного контроля над кредитами частных банков, отмена регулирования процентных ставок и режима “селективного” кредитования, приватизация банков), увеличением валютных резервов, ликвидацией системы двух валютных курсов: контролируемого и свободного рыночного, отменой контролируемого валютного курса, стабилизацией валютной системы.

Некоторые страны предпочитают содействовать долгосрочному притоку капитала, одновременно сдерживая краткосрочный приток. Мотивацией для этой политики служит тот факт, что долгосрочный приток капитала требует большого периода времени, чтобы покинуть страну. Кроме того, долгосрочные потоки, такие, как прямые зарубежные инвестиции, могут подвергаться более жесткому регулированию и быть менее

чувствительными, чем краткосрочные потоки, к циклическим колебаниям внутренней или международной процентной ставки.

Альтернативным инструментом контроля над капиталом является количественное ограничение притока капитала. Применяемые меры включают лимиты на деятельность, связанную со свопами, внешними займами и позицией банков на рынках иностранных валют (Индонезия, Малайзия), ограничение банковских долговых обязательств (Мексика), запрещение продажи отечественными резидентами краткосрочных кредитных обязательств иностранцам (Малайзия).

Наиболее распространенный способ использования валютного курса для регулирования внешнеэкономической деятельности заключается в изменении его путем девальвации или ревальвации. Особенно часто страны прибегают к девальвации (примером неоднократных понижений курса национальной валюты выступает Япония в 60-70-е годы). Обратное влияние на внешнюю торговлю государства оказывает асимметричный процесс ревальвации. Ревальвация нередко подталкивается действиями других государств, желающих усилить конкурентоспособность своих товаров на рынках стран с активным торгово-платежным балансом. Так было, например, с ФРГ, вынужденной под давлением стран-конкурентов (США, Англии и Франции) ревальвировать марку и задержать развитие экспорта в 60-е годы. В 70-е годы в странах ЕС также были пересмотрены валютные паритеты большинства развитых стран ("валютный коридор") и распространена система "плавающих" валютных курсов. В свою очередь, этот процесс значительно расширил возможности использования других средств валютного воздействия на международные расчеты - валютных интервенций, маневрирования процентной ставкой, валютных ограничений.

В 80-е годы наблюдалась тенденция к ухудшению платежного баланса около 50 развивающихся стран, а также стран Центральной и Восточной Европы. Многие из этих стран продолжают придерживаться прежних режимов обменных курсов, а некоторые даже пошли на их ужесточение. В то же время некоторые другие страны продемонстрировали стремление к упрощению или отмене ограничений, в том числе на репатриацию капитала. Целью этого было привлечение прямых инвестиций, поскольку страна остается непривлекательной для иностранных инвесторов вопреки предлагаемым льготам и стимулам, даже если она проводит политику жесткого обменного курса. Примером может послужить Бразилия, которая не имела специального законодательства, регулирующего прямые инвестиции, и теоретически иностранные инвесторы не нуждались в особых разрешениях правительства, за исключением немногих оберегаемых от иностранной

конкуренции отраслей. Однако при этом конвертируемость национальной валюты жестко контролировалась центральным банком, и поэтому все иностранные инвесторы фактически регистрировались.

Анализ практики регулирования капитальных потоков в других странах посредством валютных ограничений, связанных с обязательной продажей экспортной выручки, свидетельствует о следующем<sup>5</sup>:

- из почти 150 стран (членов МВФ) в более чем 90 странах существуют различные виды требований по продаже экспортной выручки; однако большинство указанных стран являются государствами с незначительными объемами товарного экспорта; ни одна индустриально развитая страна не имеет требований по продаже экспортной выручки;
- наиболее крупными странами в данном списке являются Китай, Индия и Бразилия; во втором эшелоне стран находятся Турция, Иран, Ирак, Пакистан, Малайзия, Чили, Эквадор, Венесуэла; страны континентальной Европы включают Венгрию, Словакию, Боснию и Герцеговину, Словению и Македонию;
- в большинстве вышеуказанных стран (кроме Китая) не существует требования 100%-ной продажи валютной выручки; требуется частичная (50-85%) продажа валютной выручки и помещение оставшейся части на счета в уполномоченных коммерческих банках с использованием средств на обеспечение импортных закупок или внешних долговых платежей.

Таким образом, существующая российская система вполне соответствует опыту стран с похожим уровнем развития. Однако следует помнить, что ужесточение валютных ограничений в этих странах приходилось на кризисные периоды и были значительно ослаблены в последующем.

## ***9. Заключение***

На основе обзора действий Центрального банка РФ в области валютного регулирования и контроля был проведен эконометрический анализ влияния валютных ограничений на основные показатели платежного баланса.

---

<sup>5</sup> См. Мельников В. Н. Вопросы валютного регулирования и валютного контроля в период финансового кризиса. Деньги и кредит, 1998.

Оценки регрессионных уравнений (2),(3) позволяют нам сделать следующие выводы.

Во-первых, действия ЦБ влияют на показатели платежного баланса. При этом данное влияние неодинаково на различные статьи баланса: наибольшее воздействие оказывается на статьи торгового баланса и менее подвержены влиянию статьи, отражающие операции с капиталом. В связи с этим можно предположить, что использование только валютных ограничений является недостаточным для предотвращения оттока капитала.

Во-вторых, включение в рассмотрение динамики реального курса рубля и ставки рефинансирования как элемента кредитной политики Банка России показало, что данные показатели существенно не изменили полученные ранее результаты. Это может быть свидетельством того, что в современных условиях взаимодействия банков и субъектов хозяйственной деятельности официально установленная ставка рефинансирования не является ограничивающим фактором для оттока капитала. В свою очередь, реальный курс рубля скорее является результатом валютной политики ЦБ, нежели регулирующим инструментом.

Таким образом, применяемая в России в настоящее время система валютных ограничений не решает основную задачу - ограничение оттока капитала. Основной недостаток, который, по нашему мнению, является главной причиной неэффективности валютного регулирования, - безусловный приоритет административных методов. С момента своего возникновения система валютного контроля ориентировалась на создание барьеров на пути утечки капитала и нарушений валютного законодательства. До поры до времени "оборонительный" вариант имел свои преимущества - отказавшись от валютной монополии и монополии внешней торговли, Россия вообще не имела каких-либо механизмов противодействия нелегальному оттоку капитала. В то же время явно недостаточное внимание отводилось предупреждению нарушений. В силу разного рода обстоятельств не получили развития службы мониторинга, информационно-аналитического обеспечения, в том числе и прогностического. В результате решения и действия органов валютного контроля характеризуются, как правило, эффектом запаздывания.

С учетом сказанного реформирование системы валютного регулирования и валютного контроля могло бы включать в себя следующие принципиальные положения.

1. Концентрация полномочий по валютному контролю и противодействию незаконному вывозу капитала в руках одного органа, который бы совмещал в себе функции центра по сбору и обработке финансовой информации, связанной с утечкой и "отмыванием" капиталов, и финансовой полиции.

2. Передача функций валютного регулирования в исключительную компетенцию Банка России. Целесообразность такой меры объясняется тем, что в соответствии с законодательством на Банк России возложены функции реализации политики обменного курса, управления золотовалютными резервами и составления платежного баланса страны.
3. Сотрудничество с органами валютного контроля и противодействия "отмыванию" денег за рубежом путем заключения двусторонних и многосторонних соглашений.

## Приложение

### 1. Результаты оценивания уравнения (2)

коэффициент	b0	b1	t	R2
торговый баланс	59,05 (50,54)	-375,44 (58,58)	-6,41	0,63
баланс услуг	6,65 (15,60)	-6,32 (1,38)	-4,55	0,33
сальдо текущих операций	-134,57 (337,23)	-584,84 (109,52)	-5,34	0,61
счет операций с капиталом	-18,42 (41,99)	1,19 (0,67)	0,76	0,22
сальдо финансового счета	574,24 (433,57)	668,94 (346,6)	1,93	0,15
чистые ошибки и пропуски	-194,95 (263,78)	-249,53 (437,77)	0,57	0,01
изменение валютных резервов	63,13 (297,99)	213,75 (55,38)	3,86	0,52

### 2. Результаты оценивания уравнения (3)

коэффициент	c0	c1	c2	c3	t	R2
торговый баланс	52,66 (47,55)	-301,61 (28,67)	1,64 (0,15)	-1,73 (0,16)	-10,52	0,64
баланс услуг	6,89 (11,34)	-5,87 (0,59)	3,43 (0,34)	8,5 (0,86)	-9,89	0,36
сальдо текущих операций	-150,34 (287,18)	-560,28 (56,65)	6,11 (0,75)	5,66 (0,70)	-8,14	0,69
счет операций с капиталом	-15,46 (25,12)	3,56 (2,46)	-0,39 (0,26)	0,93 (0,64)	1,45	0,25
сальдо финансового счета	499,37 (349,78)	700,24 (133,89)	-32,74 (6,26)	-60,87 (11,64)	5,23	0,21
чистые ошибки и пропуски	-163,28 (180,95)	-199,35 (62,29)	1,64 (0,51)	8,62 (2,70)	3,20	0,09
изменение валютных резервов	55,11 (135,67)	242,11 (151,32)	13,58 (8,48)	26,04 (16,28)	1,6	0,53