

Системные взаимосвязи валютного регулирования и процессов либерализации движения капитала

М.В. МАРКУСЕНКО,

к.э.н., доцент кафедры банковского дела
Белорусский государственный экономический университет
г.Минск, Республика Беларусь
E-mail: markusenko@mail.ru

M.V. Markusenka

PhD in Economics, associate professor, Department of banking
Belarusian State Economic University
Minsk, Republic of Belarus

Аннотация: Рассмотрены действующий порядок осуществления операций, связанных с движением капитала, и динамика международной инвестиционной позиции Республики Беларусь. Доказана необходимость использования соответствующих критериев и методов для анализа влияния динамики обменного курса на движение капитала. Предложен способ расчета индекса реального эффективного курса белорусского рубля к иностранным валютам по операциям, связанным с движением капитала.

Ключевые слова: Движение капитала, либерализация, валютные ограничения, международная инвестиционная позиция, реальный эффективный обменный курс

SYSTEMATIC INTERRELATIONS OF CURRENCY REGULATION AND PROCESSES OF LIBERALIZATION OF MOVEMENT OF CAPITAL

Abstract: The order of operations related to the movement of capital, and the dynamics of the international investment position of the Republic of Belarus are considered. The necessity of using criteria and methods for analyzing the influence of exchange rate dynamics on the movement of capital has been proved. The method of calculating the index of the real effective exchange rate of the Belarusian ruble against foreign currencies in operations involving the movement of capital, offered.

Keywords: Capital flow, liberalization, currency restrictions, international investment position, real effective exchange rate

Либерализация международного движения капитала предполагает снятие государствами ограничений и запретов на ввоз и вывоз капитала в любых формах (прямые инвестиции, портфельные инвестиции, кредиты и займы). Несмотря на общую тенденцию к сокращению валютных ограничений, во многих странах до сих пор действуют ограничения на движение капитала. Специалисты отмечают, что ограничения на движение капитала могут способствовать улучшению размещения ресурсов и увеличению национального дохода отдельно взятой экономики в краткосрочной перспективе. Это может быть необходимо при низком реальном курсе национальной валюты, большом дефиците текущего баланса, сильной зависимости какой-то отрасли производства от импорта, значительной доли в экспорте какой-либо одной группы товаров. В данном случае ограничения на движение капитала рассматриваются как компенсация несовершенства рынка для обеспечения экономического благосостояния [1,230; 2,60].

В настоящее время практически все валютные операции капитального характера, осуществляемые между резидентами и нерезидентами в рамках притока иностранного капитала (прямые инвестиции,

портфельные инвестиции, приобретение недвижимости, размещение денежных средств в банках-нерезидентах) в Республику Беларусь, проводятся без ограничений. Исключение составляют валютные операции, связанные с привлечением резидентами кредитов (займов) от нерезидентов при наличии установленных Национальным банком критериев (предельный уровень процентных ставок; заимодавец зарегистрирован в офшорной зоне). При этом резиденты, привлекая инвестиции, имеют право без каких-либо ограничений произвести их возврат в адрес нерезидентов.

В отличие от притока капитала, отток денежного капитала из страны подвержен стратегическому контролю со стороны Национального банка, так как нормы валютного регулирования содержат ограничения для резидентов по ключевым валютным операциям капитального характера. Такие операции резидентов, как осуществление прямого инвестирования, покупка ценных бумаг и финансовых деривативов, предоставление нерезидентам финансовых займов, размещение денежных средств в банках-нерезидентах, приобретение недвижимости за пределами Республики Беларусь, осуществляются с соответствующего разрешения Национального банка.

При этом если для проведения валютной операции капитального характера требуется разрешение Национального банка, то его необходимо получать только резидентам, нерезиденту получение указанного разрешения не требуется.

Кроме того, репатриация прибыли, полученной нерезидентами на территории Республики Беларусь, осуществляется без ограничений.

Динамика движения краткосрочного и долгосрочного капиталов зависит от уровня национальных процентных ставок, использования государством системы валютных ограничений или поощрения ввоза и вывоза капитала. Изменение сальдо баланса движения капитала оказывает определенное влияние на курс национальной валюты. Данная зависимость теоретически очевидна, но практически выделить ее можно лишь косвенно, используя данные динамики международной инвестиционной позиции.

Международная инвестиционная позиция Республики Беларусь представляет собой совокупность экономических показателей, отражающих запасы внешних финансовых активов и обязательств Республики Беларусь на определенный момент времени. При этом активы включают запасы инвестиций резидентов Республики Беларусь за границу в виде прямых, портфельных и других инвестиций, включая финансовые активы, выступающие резервными активами Республики Беларусь, а также производных финансовых инструментов. Одновременно обязательства отражают состояние инвестиций нерезидентов в белорусскую экономику в виде прямых, портфельных и других инвестиций, а также производных финансовых инструментов [3].

Динамика международной инвестиционной позиции Республики Беларусь в 2010–2015 гг. характеризуется данными табл. 1.

Таблица 1. Динамика показателей международной инвестиционной позиции Республики Беларусь (отток и приток инвестиций) в 2011–2016 гг. (по состоянию на 1 января)

Показатели	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016
Чистая международная инвестиционная позиция	-25845,6	-28719,2	-29917,3	-39105,6	-41832,9	-40973,3
Активы	11681,7	17375,6	17287,2	15642,5	14323,4	13556,8
Прямые инвестиции	204,8	305,1	470,7	730,2	668,6	710,2
Портфельные инвестиции	101,7	111,2	76,2	94,5	113,2	133,3
Производные финансовые инструменты	0,0	0,2	6,1	0,2	15,9	1,8
Прочие инвестиции	6344,5	9043,2	8639,2	8166,7	8466,6	8535,7
Резервные активы	5030,7	7915,9	8095,0	6650,9	5059,1	4175,8
Обязательства	37527,3	46094,8	47204,5	54748,1	56156,3	54530,1

Прямые инвестиции	9904,2	13008,2	14586,2	16675,0	17773,0	17911,2
Долговые инструменты	822,5	1007,2	1177,3	1583,4	1702,1	1668,2
Портфельные инвестиции	1281,3	2133,4	1926,4	1890,3	1888,8	933,6
Производные финансовые инструменты	18,2	46,3	3,9	2,0	26,8	2,5
Прочие инвестиции	26323,6	30906,9	30688,0	36180,8	36467,7	35682,8

Источник : Составлено на основе [4].

Из таблицы 1 следует, что в указанном периоде в Республике Беларусь наблюдалась отрицательная чистая инвестиционная позиция, значение которой увеличивалось. Это означает, что приток капитала в страну в последние годы устойчиво превышал отток капитала из страны.

Понятие чистой международной инвестиционной позиции более точно, чем внешний долг, отражает состояние финансов Беларуси с точки зрения зарубежных инвестиций, так как позволяет оценить баланс между поступлениями в страну от активов и расходами на оплату обязательств. По итогам 2010–2015 гг. обязательства превышали активы и частично покрывались величиной международных резервных активов.

В 2014–2015 гг. наблюдался небольшой рост как прямых, так и портфельных инвестиций в страну. Наибольшими темпами увеличивались другие инвестиции. На начало 2016 г. чистая инвестиционная позиция Республики Беларусь была отрицательной и составляла минус 40 973,3 млн долл. США (или 74,7 % годового ВВП). Это означает, что в таком объеме обязательства Республики Беларусь перед внешним миром превысили имеющиеся у страны внешние активы.

Для анализа влияния динамики обменного курса на движение капитала необходимо определить соответствующие критерии и методы оценки. Здесь целесообразно учитывать подход А. Робсона и .А. Макина, согласно которому возможно рассчитывать индекс эффективного обменного курса отдельно по торговым потокам для анализа международной торговой позиции страны и отдельно – по капитальным потокам для анализа международной инвестиционной позиции страны [5]. Данная точка зрения поддерживается и рядом других авторов [6;7]. В частности, Тил [7] указывает, что использование индекса реального эффективного курса, определяемого по торговым потокам, дает неверный результат при исследовании на его основе динамики капитальных потоков. В то же время нет единого мнения о возможности расчета интегрального показателя как по торговым, так и по капитальным потокам.

В настоящее время в Республике Беларусь рассчитываются индексы эффективного обменного курса, при определении которого осуществляется процедура взвешивания валют только по объему международной торговли.

Однако оценка влияния обменного курса на динамику капитальных потоков является также достаточно важной. Для осуществления такой оценки необходимо рассчитывать индекс реального эффективного курса белорусского рубля к иностранным валютам по операциям, связанным с движением капитала, который в этом случае должен определяться как среднее геометрическое взвешенное индексов реального обменного курса белорусского рубля к валютам стран – основных торговых партнеров, где в качестве весовых коэффициентов должны использоваться доли внешнего оборота капитала Республики Беларусь со странами – основными торговыми партнерами в совокупном объеме оборота капитала с этими странами:

$$REER_i = \prod RER(i)^{w(i)}, \quad (1)$$

где REER – индекс реального эффективного обменного курса

белорусского рубля к иностранным валютам;

RER(i) – индекс реального обменного курса белорусского

рубля к валюте страны i;

W(i) – доля страны i в обороте капитала с Республикой Беларусь.

При расчете индекса реального обменного курса по операциям, связанным с движением капитала возможно использовать вместо индексов потребительских цен индексы изменения стоимости строительно-монтажных, изыскательских, проектных и пусконаладочных работ (или ставку рефинансирования).

Рассчитываемый в динамике на основе формулы 1 индекс реального эффективного обменного курса по операциям капитального характера даст возможность определить, как изменение обменного курса белорусского рубля влияет на движение капитальных потоков. Так, снижение индекса реального эффективного курса по капитальным операциям будет стимулировать отток капитала из страны, повышение – соответственно, приток капитала.

Список литературы:

1. *Гершанович, Е.А.* Валютная либерализация: за и против // Известия Томского политехнического университета. 2007. Т. 310. № 1. С.228-233.
2. *Rodrik, D.* Who Needs Capital-Account Convertibility? // In: Stanley Fischer et al., Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? // Essays in International Finance. International Finance Section, Princeton University. 1998. № 207. p. 55-65.
3. О валютном регулировании и валютном контроле. Закон Республики Беларусь от 22 июля 2003 г. № 226-3, рег. номер в НРПА 2/978 от 25 июля 2003 г.
4. Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и валовой внешний долг Республики Беларусь за 2015 год. Минск. НБРБ. 016.<http://www.nbrb.by/publications/BalPay/BalPay2016.pdf>
5. *Rohson, A. Mukin, A.* Comparing Capital and TradeWeighted Measures of Australia's Effective Exchange Rates. University of Queensland Department of Economics Discussion Paper. № 23. 1997.
6. *Гамбаров, Г.М.* Подходы к оценке равновесных валютных курсов и внешней стоимости валюты // Деньги и кредит, № 5. 2011. С. 58-62.
7. *Till, C.* The Impact of Exchange Rate Movements on US Foreign Debt // Federal Reserve Bank of New York, Research Paper. Vol. 9. № 1.2003.

УДК 339.727