

АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ НА ОСНОВЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА И МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЗИЦИИ

А.В. Навой, канд. экон. наук
г. Москва

В условиях усиления мирохозяйственных связей стран и возрастания роли внешнеэкономического вектора их развития активизировался поиск подходов к универсальным методам отражения внешнеэкономического среза в статистических системах. На сегодняшний день наиболее унифицированной и разработанной является система платежного баланса и международной инвестиционной позиции, разработанная под эгидой Международного валютного фонда.

С учетом активизации роли внешнего сектора в развитии экономики России нам представляется крайне актуальным обращение как к теоретическим, так и практическим аспектам составления платежного баланса России, а также к выводам, которые можно сделать на базе его анализа.

Платежный баланс представляет собой статистическую систему, в которой отражаются все экономические операции (*потоки*) между резидентами данной страны и резидентами других стран (нерезидентами), которые произошли в течение определенного периода времени. *Международная инвестиционная позиция*, являющаяся категорией запаса, составляется на определенную дату и отражает стоимостный объем всех финансовых иностранных активов и обязательств страны¹.

В рамках статистической системы платежного баланса вводится ряд институциональных категорий и понятий, которые очерчивают круг операций, подлежащих отражению в нем. К ключевым категориям относятся понятия резидентства, центра экономического интереса, экономической территории.

Под *резидентом* понимается институциональная единица, имеющая на экономической территории данной страны центр экономического интереса.

Центр экономического интереса определяется критерием ведения хозяйственной деятельности и экономических операций в данной стране в значимых масштабах (не менее года). Следует подчеркнуть, что отнесение к числу резидентов основано не на национальной принадлежности экономического субъекта и не на правовых критериях; оно представ-

ляет сущностную характеристику его хозяйственного механизма, базируется на экономических решениях, принимаемых институциональной единицей (распределение прибыли, выбор направлений инвестирования, размещение трудовых, сырьевых и производственных ресурсов и др.).

К понятию резидентства тесно примыкает категория «экономическая территория». *Экономическая территория* - это географическая территория, находящаяся под юрисдикцией правительства страны, в пределах которой могут свободно перемещаться рабочая сила, товары и капитал. Из экономической территории исключаются анклавные иностранные правительства (посольств, военных баз), а также территорий международных организаций.

Наряду с базовыми понятиями, в системе платежного баланса вводятся *принципы регистрации операций*. К ним относится *стоимостная оценка операций, величины активов и обязательств*. Она основывается на учете внешнеэкономических сделок по рыночным ценам или в эквиваленте рыночной цены, то есть при условии, что обмен производится между независимыми сторонами, исходя из коммерческих соображений. *Временем регистрации операций* считается момент перехода прав собственности на объект сделки. *Валютные переоценки* и не связанные с операциями изменения (например, изменение рыночной цены актива) не включаются в платежный баланс, но входят в международную инвестиционную позицию. Важнейшим принципом регистрации операций является выбор *валюты составления платежного баланса*, то есть валюты, в которую пересчитываются все операции. Как правило, страны выбирают в качестве валюты составления платежного баланса либо доллар США, либо собственную национальную денежную единицу.

Платежный баланс представляет собой специфический вариант стандартного бухгалтерского баланса. *Базовый принцип его построения* - система двойной записи, когда каждая операция отражается дважды - по кредиту одной статьи и по дебету другой. Собственно

¹ В терминах Руководства МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (РПБ6) [1].

данный принцип обеспечивает равенство активной и пассивной частей платежного баланса.

Система платежного баланса базируется на различных классификациях и группировках, позволяющих представить различные срезы внешнеэкономических операций. В основе классификаций платежного баланса лежит ряд критериев: тип операции; институциональные секторы; финансовые инструменты.

По *типу операций* различают: текущие операции и операции с капиталом, которые отражаются в счете текущих операций, а также финансовые операции, фиксируемые в финансовом счете. К текущим операциям относятся операции с товарами, услугами и доходами (первичными и вторичными). Финансовые операции связаны с инвестиционной деятельностью; они отражаются в изменении активов и обязательств экономики. Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом должно быть равно по абсолютной величине и противоположно по знаку сальдо финансового счета.

Среди *институциональных секторов* выделяют: органы государственного управления; центральный банк; банки; прочие секторы.

Финансовые инструменты подразделяются на прямые инвестиции; портфельные инвестиции; прочие инвестиции (кредиты, депозиты, наличная валюта, производные и др.).

С 2012 г. многие страны, включая Россию, начали переход к внедрению рекомендаций 6-й редакции Руководства МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (РПБ6). Концептуально РПБ6 сохраняет преемственность с методологией предыдущего (5-го) издания (РПБ5). В РПБ6 гармонизированы рекомендации МВФ в области статистики внешнего сектора с обновленной Системой национальных счетов (СНС 2008) и других разделов макроэкономической статистики.

Основные изменения в разделах платежного баланса включают: в *торговом балансе* - исключены товары, учитываемые в рамках таможенных режимов переработки товаров (в частности, толлинг), добавлен чистый экспорт товаров в рамках перепродажи товаров за границей; в *балансе услуг* - включены услуги по переработке товаров и услуги по финансовому посредничеству, измеряемые косвенным образом (FISIM); *баланс доходов* расширен за счет ренты; из *счета операций с капиталом* исключены трансферты мигрантов; в *финансовом счете* операции прочих секторов разбиты на операции прочих финансовых организаций и нефинансовых предприятий, домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства. Разделы «*баланс доходов*» и «*баланс текущих трансфертов*» переименованы в *счета первичных и вторичных доходов* соответственно.

Прежние данные статистики платежного баланса, основанные на рекомендациях РПБ5, в целом остаются сопоставимыми с агрегированными данными, составленными по новой методологии. Тем не менее в целях обеспечения чистоты методологии и более полной сопоставимости новых и ранее опубликованных временных рядов детализированных статистических показателей составители платежного баланса приняли решение пересмотреть и уточнить ряды данных статистики внешнего сектора.

Статистическая система платежного баланса не обособлена, она в качестве подсистемы входит в другие статистические системы, в частности в Систему национальных счетов (СНС)² и систему денежно-кредитной статистики.

Связь между платежным балансом и СНС осуществляется через показатель «сальдо счета текущих операций» (САВ), который отражает разность между национальными сбережениями (NS) и национальными инвестициями (I). Эта связь отражается по нескольким каналам. Во-первых, по определению СНС, валовое «национальное сбережение» определяется как разность между валовыми доходами резидентов, то есть валовым национальным располагаемым доходом (GNDY), и конечным потреблением (C):

$$NS = GNDY - C.$$

Во-вторых, валовой располагаемый доход представляет собой ВВП страны, увеличенный на сальдо доходов, полученных резидентами из-за границы:

$$GNDY = GDP + (RI - PI) + (RCRT - PCRT)^3,$$

где GDP (ВВП) - сумма доходов резидентов от производственной деятельности;

RI - доходы резидентов (оплата труда и владение активами), полученные из-за границы;

PI - такие же доходы нерезидентов;

(RCRT - PCRT) - разница между полученными и выплаченными трансфертами.

В-третьих, ВВП страны, рассчитанный методом конечного использования, непосредственно включает, наряду с валовыми внутренними инвестициями (I) и конечным потреблением (C), разность между экспортом товаров и услуг (X) и соответствующим импортом (M):

$$GDP = C + I + (X - M).$$

Таким образом, подставляя в первоначальную формулу приведенные выше уравнения, получаем:

$$NS = C + I + (X - M) + (RI - PI) + (RCRT - PCRT) - C$$

² Система национальных счетов 2008 г. (СНС 2008) [2].

³ Подробнее см., например, [3].

и приходим к основному соотношению:

$$NS = I + CAB,$$

или $CAB = NS - I$.

Исходя из данного уравнения, можно сделать вывод о том, что в случае превышения национальными сбережениями внутренних инвестиций ($CAB > 0$) часть капитала, которая не находит применения внутри страны, направляется на прирост иностранных активов резидентов, то есть фондирует инвестиции остального мира.

Если $CAB < 0$, то внутренние инвестиции превышают имеющиеся национальные сбережения и экономика нуждается в дополнительном финансировании извне. В этом случае дефицит счета текущих операций покрывается либо посредством иностранных инвестиционных ресурсов, либо путем использования международных резервов.

Связь системы статистики платежного баланса с системой денежно-кредитной статистики осуществляется через показатель чистых внешних активов банковского сектора.

Общий баланс банковского сектора страны определяется как:

$$NFA + NCCg + DC + OA = M + K + OL,$$

где NFA - чистые иностранные активы;

NCCg - чистый кредит правительству;

DC - кредит экономике;

M - показатель денежной массы («широкие деньги»);

K - собственные средства (капитал);

OA, OL - прочие активы/обязательства.

Таким образом, чистые внешние активы банковского сектора, наряду с кредитом экономике и кредитом правительству, представляют собой форму вложения собственных и привлеченных средств кредитных организаций. Кроме того, в балансе банковского сектора развивающихся стран динамика чистых иностранных активов определяется преимущественно требованиями центральных банков (международными резервами), объем которых непосредственно воздействует на формирование денежного предложения.

В условиях более тесной интеграции нашей страны в систему международного разделения труда система статистики платежного баланса приобрела особую важность для России.

Платежный баланс Российской Федерации начал составляться с 1994 г. на базе Банка России. *Нормативная база составления платежного баланса* представлена нормами Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации», статья 4 которого возлагает разработку платежного баланса на Банк Рос-

сии; Постановлением Правительства Российской Федерации от 18 июля 1994 г. № 849, закрепившим обязанность всех юридических лиц независимо от форм собственности предоставлять Банку России данные, необходимые для составления платежного баланса. В Банке России составление платежного баланса закреплено за специальным подразделением - Департаментом платежного баланса (с 2013 г. - за Департаментом статистики). В соответствии с возложенными функциональными задачами Банк России на ежеквартальной основе в «Вестнике Банка России» и в сети Интернет осуществляет публикацию данных платежного баланса в соответствии со Специальным стандартом распространения данных МВФ (ССРД).

В качестве информационной базы составления платежного баланса выступают статистические сведения, почерпнутые из различных источников. В их основе данные специализированных форм отчетности Банка России. К их числу относятся: форма 0409401 «Отчет уполномоченного банка об иностранных операциях»; форма 0409402 «Сведения о расчетах между резидентами и нерезидентами за выполнение работ, оказание услуг, передачу информации, результатов интеллектуальной деятельности, операции неторгового характера и за товары, не пересекающие границу Российской Федерации»; форма 0409404 «Сведения об инвестициях уполномоченного банка и его клиентов-резидентов (кроме кредитных организаций) в ценные бумаги, выпущенные нерезидентами, и в уставный капитал (доли, паи) нерезидентов»; форма 0409405 «Сведения об операциях с ценными бумагами, долями, паями и вкладами в имуществе, совершенных между резидентами и нерезидентами»; форма 0409406 «Сведения о расчетах резидентов с нерезидентами по операциям с производными финансовыми инструментами и прочим срочным сделкам»; форма 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц»; форма 0409410 «Сведения об активах и обязательствах уполномоченного банка по видам валют и странам» [4]. Кроме того, Банком России составляется статистика международных резервов, статистика внешнего долга, а также осуществляются различные оценки и досчеты: досчет на нерегистрируемый импорт, корректировка импорта товаров из условий СИФ в ФОб, оценка стоимости услуг по статье «Поездки», расчет оплаты труда мигрантов, оценка ввозимого имущества мигрантов, движения наличной иностранной валюты, оценки реинвестированных доходов и др.

Кроме того, для составления платежного баланса используется отчетность *Росстата*: в частности, задействованы сведения о текущих трансфертах, инвестициях сектора нефинансовых предприятий; привлекаются данные *Минфина России*: информация о внешнем долге Правительства Российской Федерации; статистические сведения *ФТС России* в части оценки экс-

порта/импорта товаров, данные *Федеральной миграционной службы* и *Федеральной пограничной службы ФСБ* в части пересечения резидентами и нерезидентами границы Российской Федерации.

Составленный в соответствии с международными принципами платежный баланс Российской Федерации представляет собой мощный аналитический инструмент реализации валютной и курсовой политики Банком России. С одной стороны, платежный баланс выступает отправной точкой выработки решений в отношении оптимальной структуры внешнеэкономических связей Российской Федерации. С другой стороны, он представляет собой срез статистической информации, характеризующий итоги проводимой валютной политики.

Проведенный анализ динамики платежного баланса России позволяет сделать следующие выводы в отношении счета текущих операций и финансового счета.

Счет текущих операций платежного баланса.

Как видно из рис. 1, Россия характеризуется длительным устойчивым профицитом текущего счета. Таким образом, Россия имеет хроническое превышение национальных сбережений над внутренними инвестициями и не нуждается в дополнительном иностранном капитале для покрытия потребностей в инвестиционных ресурсах. Более того, Россия является нетто-экспортером капитала, фондируя своими ресурсами остальной мир (см. рис. 2). Причем размеры такого фондирования весьма внушительны - они достигают 8% ВВП.

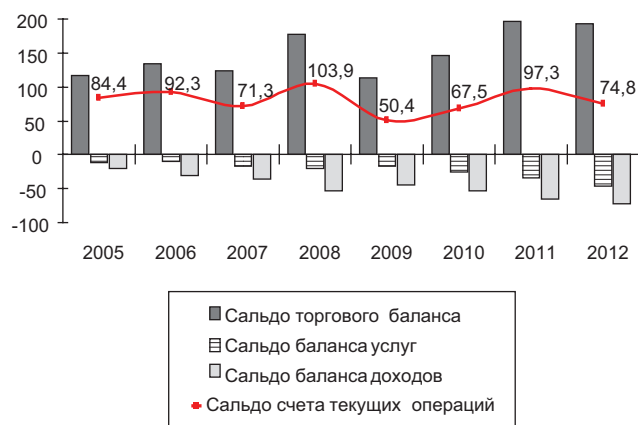


Рис. 1. Соотношение основных компонентов счета текущих операций (млрд долларов США)

Источник: Рассчитано по [5].

В основе профицита текущего счета - устойчивый положительный итог внешней торговли - следствие экспорта дорожающих энергетических товаров, который увеличивался быстрее импорта (см. рис. 3). Остальные компоненты текущего счета имеют хроническое отри-

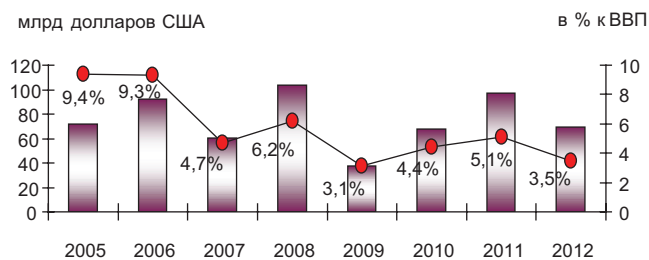


Рис. 2. Динамика чистого кредитования остального мира Российской Федерацией (млрд долларов США; в % к ВВП)

Источник: Рассчитано по [5].

цательное сальдо. Баланс услуг традиционно сводится с дефицитом, главным образом вследствие хронического превышения импорта по статье «поездки». Итог движения инвестиционных доходов (первичные доходы) устойчиво лежит в области отрицательных значений в силу относительно невысокой отдачи от экспорта отечественного капитала за рубеж (значительная часть представлена низкодоходными резервами, депозитами и текущими счетами банков) при высокой стоимости внешних заимствований резидентов. Отрицательный итог оплаты труда и текущих трансфертов (вторичные доходы) обусловлен масштабным использованием в отечественной экономике рабочей силы из стран СНГ и переводами средств на родину натурализованными трудовыми мигрантами.

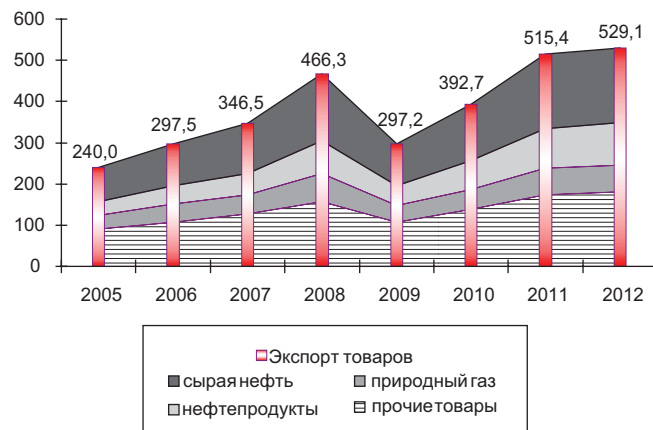


Рис. 3. Экспорт товаров из Российской Федерации (по методологии платежного баланса; млрд долларов США)

Источник: Рассчитано по [5].

Как следует из приведенного анализа, состояние текущего счета платежного баланса свидетельствует о глубокой асимметричности процесса интеграции России в систему международного разделения труда, выраженной в том числе в структурном дисбалансе международной торговли. С одной стороны, нацеленность на вывоз преимущественно сырьевых товаров оборачивается слабо диверсифицированной структурой экс-

порта, его подверженностью резким конъюнктурным колебаниям, что оказывает дестабилизирующее, мало-предсказуемое воздействие на весь платежный баланс страны. С другой стороны, растет зависимость страны от импортных поставок. Критических порогов достигла зависимость от внешних источников продовольствия, медикаментов и ряда других товаров первой необходимости. Импорт превратился в практически единственный канал поступления в страну товаров инвестиционного и промышленного назначения, продуктов высокого передела. Таким образом, торговый баланс страны подвержен высоким рискам, которые могут стать следствием как ухудшения мировой конъюнктуры сырьевых товаров, так и результатом дальнейшей деградации промышленного потенциала страны и ограничения импортозамещения.

Избыточный вывоз за рубеж невозполнимых природных ресурсов оборачивается экспортом капитала в наименее эффективных формах. Неспособность российской экономики освоить собственную экспортную выручку для внутренних инвестиций трансформируется в донорское, ущемленное положение нашей страны на международном рынке: фактически за счет «нефтегазового трансферта» в пользу остального мира нами «спонсируются» экономики развитых стран.

Крайне противоестественным представляется состояние баланса оплаты труда: имея устойчиво высокий уровень безработицы (как в явных, так и в скрытых формах), Россия привлекает многомиллиардную армию трудовых мигрантов из стран СНГ, выплачивая им ежегодно около 16 млрд долларов США.

Как следует из рис. 1, положительный итог торгового баланса все в большей степени «проедается» другими статьями текущего счета. Это приводит к тому, что уже к 2016 г. по большинству сценарных прогнозов, текущий счет перейдет в область отрицательных значений. Более того, отрицательное сальдо будет усугубляться вследствие напряженного графика обслуживания внешнего долга Российской Федерации ввиду достаточно высокой долговой нагрузки и относительно коротких сроков заимствований. Дестабилизировать ситуацию с текущим счетом может сохраняющийся восходящий тренд объема дивидендных выплат в пользу нерезидентов, а также увеличение оплаты труда мигрантов, задействованных в экономике России (см. рис. 4 и 5).

Основной причиной «перекосов» структуры текущего счета, свидетельствующих об ущемленном положении России в системе международного разделения труда, по нашему мнению, являются наличие экономически необоснованного профицита торгового баланса. Как отмечалось выше, положительный итог торговли свидетельствует о превышении вывоза товарной массы за рубеж над их ввозом, то есть о «вымывании» то-

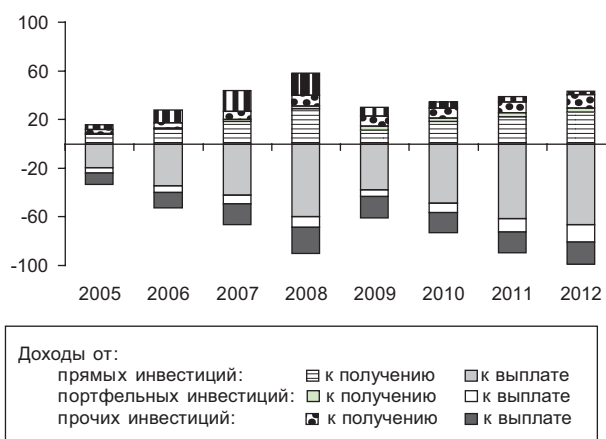


Рис. 4. Динамика статьи «инвестиционные доходы» платежного баланса Российской Федерации (млрд долларов США)

Источник: Рассчитано по [5].

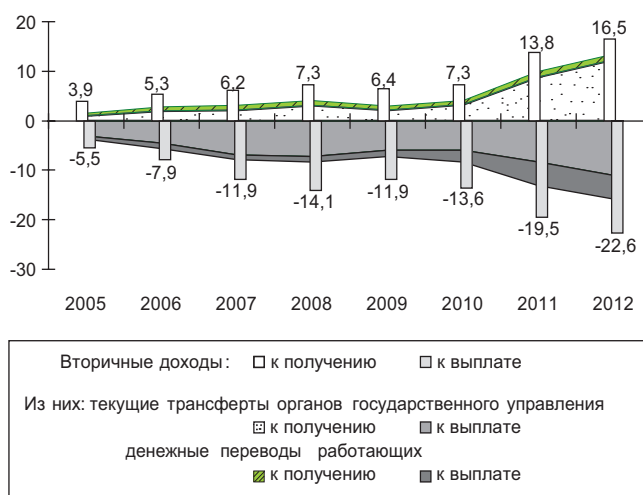


Рис. 5. Динамика статьи «вторичные доходы» платежного баланса Российской Федерации (млрд долларов США)

Источник: Рассчитано по [5].

варов с национального рынка. Недополучение товарного эквивалента от остального мира обуславливает «обескровливание экономики» - безвозмездную передачу остальному миру части национальных ресурсов. Помимо очевидных негативных последствий для экономического роста, данное явление имеет выраженный инфляционный эффект: массовый вывоз таких товаров, как нефтепродукты, древесина, металлы, продовольственные товары, обуславливает их дефицит на рынке и как следствие - рост цен до уровня, превышающего мировой. Опыт многих стран с формирующимися рынками свидетельствует о наличии положительной корреляционной зависимости между увеличением профицита текущего счета и темпами инфляции⁴.

⁴ Подробнее см. [6].

Финансовый счет. По финансовому счету Российской Федерации устойчиво фиксируется экспорт капитала. Данная тенденция имеет системную связь с положительным сальдо текущих операций, которое, в силу правила двойной записи, должно быть уравновешено отрицательным итогом финансовых операций. В вывозе российского капитала в разные периоды преобладали либо частный сектор, либо государственный. До 2009 г. экспорт капитала осуществлялся преимущественно по официальной линии (в форме наращивания международных резервов). В последние годы устойчиво доминирует вывоз частных инвестиций. Чистый вывоз капитала частным сектором, как правило, осуществляется в форме наращивания прямых и портфельных вложений в акции. В качестве субъектов вывоза преобладают нефинансовые компании, доля банковского сектора относительно невелика (см. рис. 6).

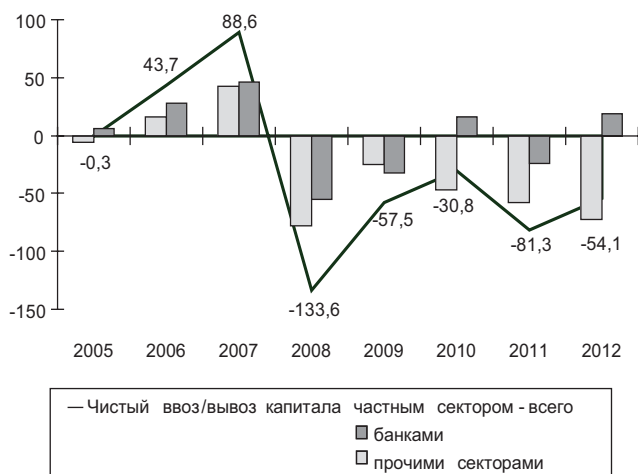


Рис. 6. Динамика чистого ввоза/вывоза капитала частным сектором (млрд долларов США)

Источник: Рассчитано по [5].

В основе генезиса форм и объемов движения капитала, фиксируемого по финансовому счету платежного баланса России, лежит достаточно распространенный среди формирующихся рынков феномен так называемого «раундтриппинга» - вывод резидентами финансовых ресурсов из-под юрисдикции Российской Федерации и их последующая частичная репатриация в отечественную экономику в статусе более защищенных иностранных инвестиций в целях легитимного перевода за рубеж доходов от подконтрольных отечественных предприятий. Раундтриппинг отражается в финансовом счете, во-первых, в доминировании трансграничных потоков капитала, связанных с оффшорными юрисдикциями (они наиболее востребованы собственниками для «обезличивания» вывезенного капитала); во-вторых, в близости абсолютных значений потоков ввоза и вывоза капитала; в-третьих, в преобладании «бумажных» инвестиций - эфемерных сделок с акциями, кредитами и другими инструментами, не связанными с реальным

движением финансовых потоков и вложений в предприятия. Как свидетельствуют данные платежного баланса, около 70% совокупных прямых инвестиций совершается резидентами в предприятия, зарегистрированные в оффшорах. С другой стороны, оффшоры абсолютно доминируют в качестве иностранных инвесторов на российском рынке. Большая часть осуществленных прямых инвестиций в/из оффшоров предполагала расчеты за рубежом и никоим образом не сказывалась на обновлении производственной базы предприятий, привлекавших такие инвестиции.

В последние годы тенденции раундтриппинга изменились. Если вплоть до кризиса значительная часть ранее вывезенных капиталов возвращалась на родину, то с 2009 г. все возрастающая доля ранее вывезенных ресурсов «оседала» за рубежом, обуславливая растущий объем оттока частных капиталов. Новый тренд в движении капитала связан прежде всего со смещением за рубеж центра экономических интересов правящей российской бизнес-элиты, которое находит выражение в кристаллизации основной части прибыли российских компаний и принятия инвестиционных решений на внешних рынках.

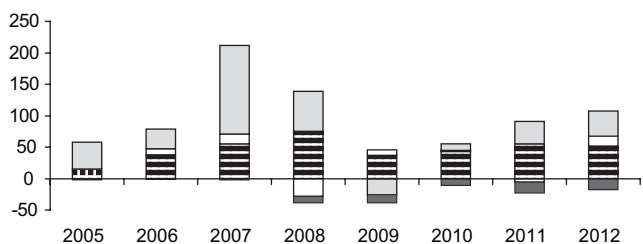
По нашему мнению, корни данного явления имеют системный характер; они связаны как с завершением процесса передела и централизации капитала на российском рынке, так и с резким ухудшением инвестиционного климата в стране, отразившемся в резком повышении уровня издержек производства и общем падении экономической активности. В этих условиях все большая часть операций, фиксируемых по финансовому счету платежного баланса, носит виртуальный характер, напрямую обуславливающий вывод российских капиталов за рубеж и их замещение долговыми обязательствами экономики страны перед иностранными кредиторами (см. рис. 7).

Выявление узловых проблем платежного баланса Российской Федерации позволяет сформулировать ряд выводов для государственной общеэкономической и денежно-кредитной политики.

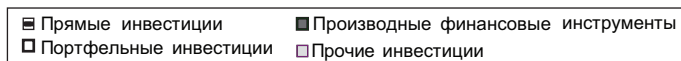
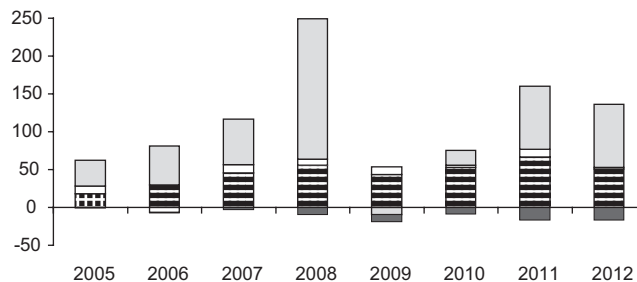
На наш взгляд, основные направления экономической политики, связанные с оптимизацией роли и места России в системе международного разделения труда, должны включать активизацию рычагов регулирования торговых потоков и введение мер контроля за движением капитала.

В части регулирования товарных потоков меры государственной экономической политики должны акцентироваться на балансировании внешней торговли. Страна не должна экспортировать больше того, что ей необходимо для финансирования импорта и обеспечения выполнения международных долговых обязательств. Или, что то же самое, Россия с учетом ее уникального геополитического положения может и должна выстраивать отношения с внешним рынком на принципах экономической автаркии, то есть нацеленности на использование преимущественно внутренних источников экономического роста, минимизируя вывоз не-

Иностранные инвестиции в Российскую Федерацию
(чистое принятие обязательств резидентами)*



Инвестиции резидентов Российской Федерации в иностранные активы
(чистое приобретение финансовых активов резидентами)*



*Знак «-» означает снижение иностранных обязательств резидентов.

*Знак «-» означает снижение иностранных активов резидентов.

Рис. 7. Динамика активов и обязательств платежного баланса Российской Федерации (млрд долларов США)

Источник: Рассчитано по [5].

восполнимых природных ресурсов вовне. Напомним, что именно такой политики придерживаются США.

Нам представляется, что повышение экономической автаркии России должно предполагать постепенное сокращение экспорта сырьевых товаров до уровня, обеспечивающего текущие потребности страны в импорте и обслуживании внешнего долга. Данная мера может быть реализована, например, в форме квотирования вывоза отдельных видов углеводородного сырья, металлов и древесины. Проведение подобной политики ограничит «вымывание» товарной массы с национального рынка, снизит масштабы эксплуатации исчерпаемых природных ресурсов, купирует развитие инфляционных процессов.

Необходимость введения контроля за движением капитала объективно обусловлена противоестественной специализацией России на экспорте капитала: наличие объемных иностранных активов сопровождается недокапитализированностью внутренней экономики, высоким уровнем износа основных фондов, глубокими перекосами в структуре хозяйства. По нашему мнению, столь парадоксальная ситуация связана прежде всего с несовпадением частнокапиталистических интересов отечественной правящей бизнес-элиты, ориентированной на вывод приобретенных капиталов из-под юрисдикции России, с общенациональными интересами и государственными задачами поступательного развития страны. Разрешение данного противоречия, по-видимому, недостижимо с помощью косвенных рычагов экономического регулирования.

Так, принимая во внимание то, что Россия выступает экспортером капитала на международном рынке, меры процентной политики, направленные на ограничение вывоза отечественного капитала за рубеж (повышение ставок), практически бездейственны: с учетом доминирования у российских субъектов хозяйствования внешнеэкономических стимулов вывоза инвестиций, даже существующий положительный процентный спрэд между стоимо-

стью российских финансовых инструментов и ценой аналогичных инструментов международного рынка, который по идее должен дестимулировать отток капитала, не оказывает значимого влияния на поведение контрагентов.

Таким образом, наиболее действенными в российской ситуации, по-видимому, следует признать административные меры регулирования потоков капитала. В международной практике накоплен достаточный опыт их применения, такие рычаги нашли свое место в арсенале большинства развивающихся стран, включая наших партнеров по БРИКС. Как свидетельствует опыт, применение мер контроля за движением капитала позволяет достаточно эффективно стимулировать перенаправление имеющихся валютных ресурсов страны для приоритетного решения внутриэкономических задач.

Наиболее важным для Российской Федерации, по-видимому, будет обязательное беспроцентное депонирование части инвестиций на определенный срок, направляемых российскими компаниями за рубеж. Применение таких мер уже осуществлялось в РФ в 2004-2007 гг. и доказало свою эффективность в отношении ограничения фиктивных потоков капитала.

Литература

1. Руководство МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (РПБ6). Международный валютный фонд, 2013.
2. Система национальных счетов 2008 г. (СНС 2008), 5-е изд. Международный валютный фонд, 2012.
3. Сакс Д.Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика: Глобальный подход: Пер. с англ. - М.: Дело, 1996.
4. Указание Банка России от 12.11.2009 № 2332-У (ред. от 03.06.2013) «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации».
5. Платежный баланс Российской Федерации (аналитическое представление). URL: www.cbr.ru.
6. Навой А.В. Поиск эффективных мирохозяйственных связей: актуальные для России проблемы // Финансовая аналитика. Проблемы и решения. 2009. № 11 (23). С. 24-31.