

О потенциальном введении ограничений на валютные и капитальные операции

В последнее время в российском медийном пространстве возрос поток информации о возможном введении ограничений на валютные и капитальные операции. Так, сообщение об идущем обсуждении подобных мер в Банке России, появившееся на информационной ленте агентства Bloomberg 30 сентября т.г., привело панике на валютном рынке, в результате чего курс рубля в течение 3 минут резко понизился до 44,52 руб. за бивалютную корзину, выйдя за границу установленного Банком России коридора (44,4 руб.).

Несмотря на звучащие опровержения существования подобных планов со стороны чиновников высшего ранга, вопрос о возможности введения указанных ограничений в той или иной форме представляется весьма важным.

Прежде всего, необходимо отметить, что при рассуждениях о некоей «идеальной модели» экономики идея ограничений на движения капитала является вполне допустимой. В то же время, практика функционирования экономик развивающихся стран показывает, что подобные ограничения могут быть действенны только в рамках определённых типов экономик (например, китайской) и только в определённое время. Использование такого инструмента на протяжении долгого периода приводит к накоплению существенных дисбалансов в экономике, которые впоследствии требуют существенных усилий для их разрешения.

Примером может служить тот же Китай, который не может либерализовать свой валютный рынок без существенного урона для действующей модели экономики, ориентированной на экспорт готовой продукции. С другой стороны, затягивание с проведением реформ в области денежного рынка снижает шансы на успех КНР в переходе к новой, более сбалансированной, модели экономического роста. Что же касается государств с более слабыми экономиками, к числу которых можно отнести Россию, то наличие в них ограничений на валютные и трансграничные операции трактуется экономическими агентами скорее как признак неблагополучия. В этих условиях потенциальные инвесторы будут требовать большей доходности при осуществлении вложений в экономику такой страны ввиду большего объёма риска, который они на себя принимают. Таким образом, введение подобных ограничений, как правило, ведёт к росту процентных ставок в экономике как следствие повышения инвестиционных рисков, а также к снижению инвестиционной активности.

Кроме того, следует иметь в виду, что само по себе наличие ограничений на валютные операции ведёт к росту издержек на их администрирование. Более того, обширная международная практика свидетельствует о крайне низкой его эффективности, так как экономические агенты в любом случае находят пути обхода введённых ограничений. Наиболее наглядным примером здесь может служить Украина, где в условиях ухудшения экономической ситуации в ноябре 2012 года была введена обязательная 50%-ная продажа валютной выручки (постановление Нацбанка Украины №479 от 16 ноября) и сокращён срок возврата валютной выручки со 180 до 90 дней (постановление Нацбанка Украины №475 от 16 ноября). Первоначально эти меры вводились как временные «с последующей отменой после стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке и уравнивания платёжного

баланса Украины». Однако они не дали никакого позитивного результата, наоборот, дестабилизация финансовой системы и всей экономики страны продолжилась нарастающими темпами. В итоге к осени 2013 года, то есть через год после принятия постановлений, банковская система Украины практически не могла выполнять свои экономические функции, остальные отрасли народного хозяйства также фактически оказались в кризисном состоянии. Другим результатом стало резкое сокращение валютных резервов, составившее с ноября 2012 по ноябрь 2013 года почти 27%. При этом дефицит текущего счёта за первые три квартала 2014 года вырос на 20% по сравнению с аналогичным периодом 2012 года. Добавим, что введение жестких ограничений на покупку иностранной валюты на внутреннем рынке по примеру Аргентины, где в феврале 2012 года был введён режим предварительного декларирования импорта¹, провоцирует экспортёров к оставлению своей выручки на счетах в зарубежных банках, что, в свою очередь, провоцирует дальнейшую дестабилизацию валютного рынка.

Возвращаясь к тезису о том, что введение дополнительных ограничений на ведение хозяйственной деятельности приводит к восприятию таковых со стороны хозяйствующих субъектов как рост рисков инвестирования, можно отметить негативные последствия подобной ситуации применительно к российской экономике. В настоящее время Банк России использует для прогнозирования динамики основных макроэкономических показателей ряд математических моделей. При использовании BVAR-модели для российской экономики специалистами Центробанка был выявлен ряд взаимосвязей. В частности, динамика ВВП страны на периоде до 2011 года включительно с достаточной степенью точности моделировалась в рамках предложенного подхода в зависимости от двух внешних факторов: цен на нефть и динамики ВВП стран еврозоны, как некоторого «ргоху-фактора» мировой экономики. В то же время, начиная с 2012 года модельные данные существенно стали расходиться с реальными: теоретически российская экономика должна была расти существенно быстрее. При дальнейшем развитии модели выяснилось, что её качество вновь становится весьма высоким при включении в список объясняющих переменных показателей платёжного баланса. Отметим, что именно в это время начал расти отток капитала из России, что может содержательно трактоваться как «ргоху» роста рисков при ведении хозяйственной деятельности.

Таким образом, можно констатировать, что введение ограничений на валютные и трансграничные операции не приводит к улучшению экономической ситуации, а, наоборот, дестимулирует экономических агентов с точки зрения расширения хозяйственной деятельности внутри страны. Несмотря на это, многие страны с развивающейся экономикой в той или иной степени реализуют указанные ограничения (например, Аргентина и Венесуэла). В то же самое время, страны, заинтересованные в притоке иностранного капитала, наоборот, прибегают к либерализации своего законодательства. Так, столкнувшись со снижением интереса со стороны иностранных инвесторов, власти Бразилии в прошлом году отменили 6%-ный налог на финансовые операции по покупке национальных облигаций и других бумаг с фиксированным доходом иностранцами. Параллельно с реакцией бразильских властей на изменившиеся приоритеты международных инвесторов, Совет по ценным бумагам и биржам Индии увеличил лимит на вложения иностранных институциональных инвесторов в гособлигации.

¹ Кроме того, в Аргентине действует негласное правило «1:1», в рамках которого крупные импортеры обязаны представлять в предварительной декларации импорта детализированную программу, компенсирующую импорт экспортными поставками. В настоящий момент компании, желающие ввести в страну готовые изделия или комплектующие, обязаны подписывать с правительством соглашение об обязательном экспорте аргентинских товаров на эквивалентную сумму. Данная мера затрудняет все импортные поставки, заставляя компании вести непрофильную деятельность, организовывая экспорт аргентинских товаров.

Отметим, что политика ограничений на валютные операции проводится правительствами развивающихся стран, как правило, не в связи с экономической целесообразностью, а исходя из собственных приоритетов внутренней политики. Мировой опыт свидетельствует, что подобные меры используются при существенном ухудшении экономической ситуации в стране в качестве альтернативы проведению необходимых реформ. В этой связи нельзя исключать введения ограничений на движение капитала и на валютные операции в России в среднесрочной перспективе. Предпосылками к этому могут стать, во-первых, отсутствие серьёзных социально-экономических реформ, что будет ухудшать состояние российской экономики, а, во-вторых, продолжение конфронтации с большинством развитых стран, что будет культивировать в массовом сознании идеологию «осаждённой крепости». Поэтому опасения участников рынка относительно возможности подобного развития событий нельзя признать беспочвенными.