

Международная экономика [Текст] : учебное пособие для студ. высш. уч. зав. / О. Н. Головинов, Е. М. Кравцова, С. С. Кузьменко, В. Ю. Матвеева, А.А. Семенов, Т. Г. Шеремет ; Мин-во образования и науки ДНР, Дон. нац. ун-т экономики и торговли имени Михаила Туган-Барановского, каф. междунар. экономики. – Донецк: [ДонНУЭТ], 2016. – 452 с.

КРАВЦОВА Е.М.

ТЕМА 11. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАВНОВЕСИЕ

11.1 Теория платежного баланса

11.2 Счет текущих операций

11.3 Счет операций с капиталом и финансовых операций

11.4 Макроэкономическое равновесие и его связь с платежным балансом

11.4 Финансирование платежного баланса

11.5 Макроэкономическое равновесие и его связь с платежным балансом

11.6 Основные методы регулирования платежного баланса

Ключевые слова: платежный баланс, счет текущих операций, счет операций с капиталом и финансовых операций, резервные активы, инвестиции, трансферты, резервная позиция в МВФ, сальдо текущих операций платежного баланса, факторный доход, внутреннее макроэкономическое равновесие, внешнее макроэкономическое равновесие, валовой внутренний продукт (ВВП), валовой национальный продукт (ВНП), валовой национальный доход (ВНД), сбережения, финансирование платежного баланса.

11.1 Теория платежного баланса

Платежный баланс является ключевым понятием международной экономики, поскольку он систематизирует и позволяет анализировать взаимоотношения страны с внешним миром. На основе изучения платежного баланса правительство в состоянии понять макроэкономические проблемы не

только с точки зрения своих национальных интересов, но и с точки зрения многочисленных связей страны с международной экономикой в целом.

Платежный баланс (balance of payments) – статистический отчет, в котором в систематическом виде приводятся суммарные данные о внешнеэкономических операциях данной страны с другими странами мира за определенный период времени.

В укрупненном виде платежный баланс состоит из:

- (1) потоков реальных ресурсов – экспорта и импорта товаров и услуг;
- (2) соответствующих им потоков финансовых ресурсов, являющихся оплатой за приобретение или платежом за продажу соответствующих финансовых ресурсов.

Основные принципы построения платежного баланса:

- **Система двойной записи** (double entry system). Поскольку платежный баланс представляет собой бухгалтерское балансовое тождество, каждая отражаемая в нем операция должна быть представлена двумя записями, имеющими одинаковое стоимостное выражение: одна из этих записей обозначается как кредит со знаком плюс, другая – как дебет со знаком минус. По кредиту регистрируются по статьям движения реальных ресурсов – экспорт товаров и услуг, а по статьям потоков финансовых ресурсов – операции, ведущие к сокращению международных активов данной страны или к увеличению ее внешних обязательств, пассивов. Для активов, независимо от того, являются они реальными или финансовыми, положительное число в кредите означает уменьшение их запасов, тогда как отрицательное число в дебете означает их прирост. По дебету регистрируются по статьям движения реальных ресурсов – импорт товаров и услуг, а по статьям потоков финансовых средств – операции, ведущие к увеличению международных активов резидентов или к сокращению ее внешних обязательств. Для обязательств положительная величина характеризует их увеличение, а отрицательная – уменьшение.

- **Экономическая территория страны** (economic territory of a country) – географическая территория, находящаяся под юрисдикцией правительства данной страны, в пределах которой могут свободно перемещаться рабочая сила, товары и капитал. В странах, имеющих выход к морю, в понятие экономической территории также включаются острова, если их экономика подчиняется тем же денежным и фискальным органам, что и материковая часть. В экономическую территорию включаются территориальные воды, в пределах которых страна имеет исключительное право на рыбную ловлю и добычу природных ископаемых, а также территориальные анклавов, расположенные в других странах, такие как свободные экономические зоны. Граница экономической территории не всегда совпадает с государственной границей.

- **Резиденты – нерезидент** (residents – nonresidents). **Резидентом** считается домашнее хозяйство или юридические лица (корпорации, отделения зарубежных фирм, некоммерческие организации, органы государственного управления), находящиеся в стране более года и имеющие в ней центр своего экономического интереса. Считается, что физическое или юридическое лицо имеет в данной стране центр своего экономического интереса, если оно располагается на ее экономической территории, ведет на ней хозяйственную деятельность и осуществляет экономические операции в течение не менее года. Права владения собственностью (землей, сооружениями и пр.) достаточно для того, чтобы считать, что данное лицо имеет центр экономического интереса в данной стране. Если физическое лицо находится за пределами экономической территории страны более года, оно перестает считаться резидентом. Туристы, сезонные рабочие, приграничные рабочие, персонал международных организаций, местный персонал иностранных посольств, команды кораблей и экипажи самолетов продолжают считаться резидентами той страны, которой они посланы.

- **Рыночная цена** (market price). Для регистрации операций в платежном балансе используются рыночные цены – сумма денег, которую покупатель

готов добровольно заплатить за товар, приобретаемый у продавца, готового, в свою очередь, добровольно продать ему этот товар, т.е. это цена, по которой заключаются реальные сделки между независимым покупателем и независимым продавцом. Рыночную цену в конкретной сделке, необходимо отличать от биржевых котировок, цен мирового рынка, текущих цен и любых других обобщенных ценовых показателей. Возможны случаи, когда рыночная цена сделки отсутствует: при бартерном обмене товарами, когда хотя бы одна из сторон вступает в сделку недобровольно, операциях между подразделениями одной и той же корпорации и пр. В этих случаях такие операции оцениваются в ценах, зафиксированных по аналогичным сделкам.

- **Время регистрации** (time of registration). Поскольку каждая операция в платежном балансе должна быть представлена двумя записями, обе эти записи в идеале должны быть сделаны одновременно, в момент, когда экономические ценности создаются, преобразуются, обмениваются, передаются или ликвидируются. Возникновение финансовых требований и обязательств обычно связано с переходом права собственности на какие-либо материальные ценности от одного участника сделки к другому. Если момент перехода права собственности неочевиден, то им считается момент соответствующей бухгалтерской записи в учете покупателя и продавца.

- **Расчетная единица** (accounting unit). При подготовке платежного баланса страны должны использовать ту расчетную единицу, которая применяется ими во внутренних расчетах и учете. Для пересчета данных в доллары рекомендуется использовать курс национальной валюты к доллару, фактически действовавший на рынке на дату составления платежного баланса. Если для расчетов по внешнеэкономическим операциям используется несколько валютных курсов, то пересчет данных платежного баланса осуществляется по средневзвешенному курсу. В любом случае для пересчета каждого компонента платежного баланса должен использоваться один и тот же валютный курс.

Источниками информации о платежном балансе являются:

- **Таможенная статистика** – сделки с товарами, зарегистрированные таможенными органами. Таможенные органы регистрируют в своей отчетности стоимость партий товара, экспортированных и импортируемых в страну, так как они декларируются поставщиками. Основные ошибки могут возникать в связи с завышением цены импорта (в целях перевода валюты за рубеж), занижением цены экспорта, регистрацией экспорта или импорта не по контрактной, а по справочной цене, нерегистрируемой торговлей (контрабанда, приграничная торговля), консигнационной торговлей. Нередко торговля в кредит регистрируется как обычная торговля за наличные, а не как запись, параллельная получению торгового кредита. Дары, частные и межгосударственные гранты могут не попадать в торговую статистику.

- **Статистика денежного сектора** – данные об иностранных активах и пассивах банковской системы (ЦБ и коммерческих банков). Ошибки могут возникать из-за того, что отчетность многих стран может не делать различия между операциями (депозитами, кредитами и пр.) резидентов и нерезидентов, не учитывает операции нерезидентов в национальной валюте, не принимает во внимание колебания валютного курса при оценке валютных резервов, хранимых в виде иностранных ценных бумаг.

- **Статистика внешнего долга** – данные о запасах, потоках и выплатах по государственному и частному внешнему долгу резидентов нерезидентам. Данные о внешнем долге могут накапливаться либо министерством финансов, либо ЦБ. Нередко для перепроверки этих данных приходится использовать статистику стран, предоставляющих кредиты данному государству, или статистику международных организаций, прежде всего Мирового банка, ОЭСР, Банка международных расчетов. Проблемы могут быть связаны с отсутствием разбивки на резидентов и нерезидентов в отчетности, например по внутреннему долгу.

- **Статистические обзоры** – данные о международной торговле услугами, трудовых доходах, переводах мигрантов, носящие обычно оценочный характер, поскольку собираются через периодические опросы туристических компаний,

гостиниц, миграционных бюро. Сложным является сбор информации о прямых и портфельных инвестициях, инвестиционных доходах и обслуживании долга частным сектором, поскольку такие данные оцениваются на основе выборочного опроса предприятий. Ошибки могут возникать из-за того, что часть прямых инвестиций осуществляется в натуральной форме – в виде поставок оборудования, технологии, которые могут быть зарегистрированы как торговля.

- **Статистика операций с иностранной валютой.** Эти данные представляют особую ценность в тех странах, где по закону экспортеры должны обменивать всю иностранную валюту, вырученную от экспорта, в ЦБ или в уполномоченных на то банках.

Принципы классификации.

Поскольку платежный баланс представляет собой статистическую сводку операций страны с внешним миром, каждая операция должна относиться к тому или иному разделу в соответствии с определенными принципами классификации. Определение стандартных компонентов платежного баланса исходит из следующих основных соображений: выделенный компонент платежного баланса должен отличаться характерными чертами поведения и существенно отличаться от других компонентов; он должен иметь существенное значение для ряда стран; по каждому компоненту должно быть достаточно статистических данных, чтобы оценить его количественно; каждый компонент должен быть использован в СНС, статистике денежного и бюджетного секторов; список стандартных компонентов не должен быть излишне длинным и дезагрегированным, чтобы не усложнять последующий анализ.

Стандартный платежный баланс состоит из двух разделов:

(I) счет текущих операций, показывающий международное движение реальных материальных ценностей (прежде всего, товаров и услуг),

(II) счет операций с капиталом и финансовых операций, показывающий источники финансирования движения реальных материальных ценностей.

В аналитических целях все статьи платежного баланса разделяются на статьи, находящиеся «над чертой» (above the line), которые отражают движение материальных ценностей и движение капитала, за исключением изменения международных резервов, и статьи, находящиеся «под чертой» (below the line), которые включают только изменения запасов международных резервов правительства и ЦБ. Специфической статьей платежного баланса являются чистые пропуски и ошибки.

Чистые пропуски и ошибки (net errors and omissions) – статья платежного баланса, отражающая пропуски платежей, которые по каким-либо причинам не были записаны в других статьях платежного баланса, и ошибки, появившиеся в записи отдельных платежей.

Чистые пропуски и ошибки могут возникать в следующих случаях:

- только дебет или только кредит по конкретной сделке был записан в платежный баланс или по каким-либо причинам записанный кредит не равен дебету. Например, торговые кредиты записываются в краткосрочный капитал, однако в большинстве случаев отследить именно тот импорт, который был куплен за счет этих кредитов, т.е. их использование, не представляется возможным;

- дебет и кредит по одной и той же записи были получены из разных источников, которые не совпадают по методологии составления и/или отражают неодинаковые интервалы времени. Например, получение торговых кредитов записывается по данным кредиторов, а их использование на импорт товаров – по национальной таможенной статистике;

- либо дебет, либо кредит записи платежного баланса оценен неверно.

Таблица 11.1 – Платежный баланс: стандартные компоненты

1. СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ	Кредит	Дебет
А. Товары и услуги а) товары 1. Экспорт/импорт товаров 2. Товары для дальнейшей обработки 3. Ремонт товаров 4. Товары, приобретаемые в портах транспортными организациями 5. Немонетарное золото		

<ul style="list-style-type: none"> 5.1. Золото как средство накопления 5.2. Прочее Б. Услуги 1. Транспортные услуги <ul style="list-style-type: none"> 1.1. Морской транспорт 1.2. Воздушный транспорт 1.3. Прочие виды транспорта 2. Поездки <ul style="list-style-type: none"> 2.1. Деловые 2.2. Личные 3. Услуги связи 4. Строительные услуги 5. Страховые услуги 6. Финансовые услуги 7. Компьютерные и информационные услуги 8. Роялти и информационные услуги 9. Прочие деловые услуги <ul style="list-style-type: none"> 9.1. Перепродажа товаров за границей и другие услуги 9.2. Операционный лизинг 9.3. Разные деловые, профессиональные и технические услуги 10. Услуги частным лицам и услуги в сфере культуры и отдыха <ul style="list-style-type: none"> 10.1. Аудиовизуальные и связанные с ними услуги 10.2. Прочие услуги в сфере культуры и отдыха 11. Прочие государственные услуги 		
<ul style="list-style-type: none"> В. Доходы 1. Оплата труда 2. Доходы от инвестиций <ul style="list-style-type: none"> 2.1. Прямые инвестиции <ul style="list-style-type: none"> 2.1.1. Доходы на участие в капитале <ul style="list-style-type: none"> 2.1.1.1. Дивиденды и распределенная прибыль 2.1.1.2. Реинвестированные доходы и нераспределенная прибыль 2.1.2. Доходы по долговым обязательствам (проценты) 2.2. Портфельные инвестиции <ul style="list-style-type: none"> 2.2.1. Доходы на капитал (дивиденды) 2.2.2. Доходы по долговым обязательствам (проценты) <ul style="list-style-type: none"> 2.2.2.1. Облигации и другие долговые обязательства 2.2.2.2. Инструменты денежного рынка и финансовые дериваты 2.3. Другие инвестиции 		
<ul style="list-style-type: none"> С. Текущие трансферты 1. Сектор государственного управления 2. Другие секторы <ul style="list-style-type: none"> 2.1. Денежные переводы работающих 2.2. Прочие трансферты 		
<p>2. СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ И ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЙ</p>	Кредит	Дебет
<ul style="list-style-type: none"> А. Счет операций с капиталом 1. Капитальные трансферты <ul style="list-style-type: none"> 1.1. Сектор государственного управления <ul style="list-style-type: none"> 1.1.1. Аннулирование долга кредитором 1.1.2. Прочее 1.2. Другие секторы <ul style="list-style-type: none"> 1.2.1. Трансферты мигрантов 1.2.2. Аннулирование долга кредитором 1.2.3. Прочее 2. Приобретение/продажа непроемких нефинансовых активов 		

<p>В. Финансовый счет</p> <p>1. Прямые инвестиции</p> <p>1.1. За границу²</p> <p>1.1.1. В акционерный капитал</p> <p>1.1.2. Реинвестированные доходы</p> <p>1.1.3. Прочий капитал</p> <p>1.1.3.1. Требования к зарубежным филиалам</p> <p>1.1.3.2. Обязательства перед зарубежными филиалами</p> <p>1.2. Во внутреннюю экономику¹</p> <p>1.2.1. В акционерный капитал</p> <p>1.2.2. Реинвестированные доходы</p> <p>1.2.3. Прочий капитал</p> <p>2. Портфельные инвестиции</p> <p>2.1. Активы</p> <p>2.1.1. Ценные бумаги, обеспечивающие участие в капитале</p> <p>2.1.2. Долговые ценные бумаги</p> <p>2.1.2.1. Облигации и другие долговые обязательства</p> <p>2.1.2.2. Инструменты денежного рынка</p> <p>2.1.2.3. Финансовые дериваты</p> <p>2.2. Обязательства</p> <p>2.2.1. Ценные бумаги, обеспечивающие участие в капитале</p> <p>2.2.1.1. Банки</p> <p>2.2.1.2. Другие секторы</p> <p>2.2.2. Долговые ценные бумаги⁴</p> <p>2.2.2.1. Облигации и другие долговые обязательства</p> <p>2.2.2.2. Инструменты денежного рынка</p> <p>2.2.2.3. Финансовые дериваты</p> <p>3. Другие инвестиции</p> <p>3.1. Активы⁵</p> <p>3.1.1. Коммерческие кредиты</p> <p>3.1.2. Ссуды</p> <p>3.1.3. Наличные деньги и депозиты</p> <p>3.1.4. Прочие активы</p> <p>3.2. Обязательства</p> <p>3.2.1. Торговые кредиты</p> <p>3.2.2. Ссуды¹</p> <p>3.2.3. Наличные деньги и депозиты</p> <p>3.2.4. Прочие активы</p> <p>4. Резервные активы</p> <p>4.1. Монетарное золото</p> <p>4.2. Специальные права заимствования</p> <p>4.3. Резервная позиция в МВФ</p> <p>4.4. Иностранная валюта</p> <p>4.4.1. Наличные деньги и депозиты</p> <p>4.4.1.1. В органах денежного регулирования</p> <p>4.4.1.2. В банках</p> <p>4.4.2. Ценные бумаги</p> <p>4.4.2.1. Акции</p> <p>4.4.2.2. Облигации и другие долговые обязательства</p> <p>4.4.2.3. Инструменты денежного рынка и финансовые дериваты</p> <p>4.5. Другие требования</p>		
--	--	--

Источник: *Balance of Payments Manual*.— IMF, Fifth ed., 1993; *Руководство по платежному балансу*.— Пятое изд.— МВФ, 1993.

Примечания:

¹ Все виды транспорта подразделяются на пассажирский (passenger), грузовой (freight) и прочий (other).

³ Состоит из требований к зарубежным филиалам (claims on affiliated enterprises) и обязательств перед зарубежными филиалами (liabilities to affiliated enterprises).

¹ Состоит из требований к прямым зарубежным инвесторам (claims on direct investors) и обязательств перед прямыми инвесторами (liabilities to direct investors).

⁴ Каждая статья активов подразделяется на активы, находящиеся в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования (monetary authorities), сектора государственного управления (general government), банков (banks) и других секторов (other sectors).

¹ Каждая статья активов и пассивов подразделяется на активы, находящиеся в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования (monetary authorities), сектора государственного управления (general government), банков (banks) и других секторов (other sectors) и далее — на долгосрочные (long-term) и краткосрочные (short-term) активы. Включает использование кредитов и займов МВФ.

11.2 Счет текущих операций

Счет текущих операций (current account balance) – ключевое понятие международной экономики, показывающее, с одной стороны, результат взаимодействия страны с остальным миром за определенный промежуток времени, а с другой – баланс внутренних инвестиций и сбережений.

Текущие операции платежного баланса состоят из четырех основных групп: операций с товарами, услугами, движения дохода и текущих трансфертов.

1 группа «Товары». По данной статье счета текущих операций платежного баланса регистрируют преимущественно экспорт и импорт товаров.

Товары (goods) – группа статей платежного баланса, суммирующая на базе FOB по рыночным ценам экспорт и импорт обычных товаров, товаров для дальнейшей обработки, ремонт товаров, приобретение товаров в портах транспортными организациями и немонетарного золота.

Экспортом и импортом, за некоторыми исключениями, считается переход права собственности на товары от резидентов к нерезидентам и, напротив, от нерезидентов к резидентам. К товарам для дальнейшей обработки относятся товары, которые, сначала экспортируются (например, сырая нефть), обрабатываются за рубежом и затем реимпортируются в виде готового к потреблению продукта (бензин). Переработкой считается процесс, в результате

которого товар претерпевает существенные физические изменения (например, пошив костюмов из ткани). Если физические изменения незначительны (добавление фирменных этикеток к готовым костюмам), то процесс считается не переработкой, а оказанием услуги. Статья ремонта товаров охватывает ремонт передвижного оборудования, например морских и воздушных судов, который осуществляется резидентом для нерезидента и наоборот. По этой статье показывается только стоимость самих ремонтных работ, а не стоимость товара до и после его ремонта. Статья товаров, приобретаемых в портах транспортными организациями, охватывает такие товары, как горючее и продовольствие, приобретаемое экипажами судов за границей в портах захода или промежуточной посадки. Статья немонетарного золота охватывает экспорт и импорт любого золота, за исключением монетарного золота, которое относится к валютным резервам и включает преимущественно золото промышленного назначения и ювелирные изделия. Считается, что право собственности на экспортный товар переходит от покупателя к продавцу, когда продавец прекращает вести его учет в своем финансовом балансе. На практике, однако, момент перехода права собственности фиксируется таможенными органами одновременно с пересечением товаром государственной границы. Право собственности может не передаваться, если товары продаются одним подразделением фирмы другому, находящемуся за рубежом, если товары сдаются в финансовый лизинг, а также в случае, когда товары предоставляются в обработку без передачи права собственности. Тем не менее в этих случаях сделки относятся к статье товаров счета текущих операций платежного баланса. Товары, не пересекающие границу, должны включаться в состав ее экспорта или импорта, если право собственности на них перешло от резидента к нерезиденту. В их числе товары, местоположение которых не привязано жестко к какой-либо территории: морские и воздушные суда, железнодорожный подвижной состав, установки для бурения нефтяных скважин, морепродукты, напрямую продаваемые с судов за рубеж, и пр. Товары, пересекающие границу, но не меняющие владельца, за исключением внутрифирменной торговли и

финансового лизинга, не считаются ее экспортом или импортом. В их числе – товары прямой транзитной торговли, возврат импортных или экспортных товаров, товары, отправляемые в дипломатические представительства, выставочные экспонаты, не предназначенные для продажи, образцы товаров, не представляющие коммерческой ценности.

2 группа «Услуги»

Услуги (services) – группа статей счета текущих операций платежного баланса, включающая транспортные услуги, поездки и ряд других услуг (связь, строительство, страхование, финансовые, компьютерные и личные услуги и пр.), оказываемых резидентами нерезидентам и наоборот.

Практически во всех странах наиболее значимой категорией международных услуг являются транспортные услуги. К ним относятся все виды транспортного обслуживания – морским, железнодорожным, воздушным, автомобильным, трубопроводным и прочими видами транспорта, в том числе транспортировка по суше, внутренним водам и в космическом пространстве, осуществляемого резидентами одной страны для резидентов другой страны. Основной объем перевозок осуществляется транспортными компаниями. В некоторых случаях транспортная компания может осуществлять свою деятельность за пределами экономической территории страны, в которой она является резидентом. Стоимость перевозок вычисляется исходя из того, что экспорт и импорт показываются в платежном балансе на базе FOB, т.е. исключая стоимость фрахта и страховки перевозимых грузов. Транспортные услуги по импорту товаров, предоставляемые фирмой-нерезидентом, показываются по дебету, т.е. как платежи за услуги. Напротив, транспортные услуги, связанные с экспортом товаров, которые предоставляются фирмой-резидентом иностранному покупателю, показываются по кредиту, т.е. как получение платежей за оказанные услуги. К категории транспортных услуг относятся также аренда транспортного оборудования вместе с экипажем с целью перевозки грузов или пассажиров, а также сопутствующие услуги по

хранению и упаковке товаров, проводке, буксировке и уборке транспортных средств.

Статья поездки, которая иногда называется туризмом, охватывает товары и услуги, приобретенные в данной стране приезжими нерезидентами, которые находились на ее территории менее одного года. Международные перевозки туристов относятся к статье пассажирских перевозок. Приезжими не считаются, даже если они находятся на территории страны менее одного года, лица, проходящие военную службу на территории других стран, работающие в дипломатических представительствах, участвующие в производственной деятельности на территории данной страны. Приезжими считаются, даже если они остаются на территории страны более года, лица, являющиеся пациентами лечебных учреждений, а также студенты. Все их расходы, включая плату за обучение, медицинское обслуживание, аренду жилья, относятся к статье поездок счета услуг в платежном балансе. Поездки разделяются на деловые и личные. Статья деловых поездок охватывает поездки лиц, направляющихся в зарубежные страны для осуществления там хозяйственной деятельности – реализации продукции, изучения рынка, ведения торговых переговоров, участия в миссиях, участия в наладочных работах и пр. К ним относятся государственные служащие, находящиеся в служебных командировках, сотрудники частных компаний, выезжающие за пределы страны, где их компания является резидентом, служащие международных организаций. Поездка считается личной, если направляющиеся за рубеж люди не преследуют деловых целей: едут в отпуск, осуществляют религиозное паломничество, участвуют в спортивных соревнованиях и пр. К наиболее распространенным товарам и услугам, приобретение которых фиксируется в статье поездок, относятся проживание в гостиницах, питание в ресторанах, покупка билетов на развлекательные программы, приобретение подарков и сувениров.

Прочие услуги включают все остальные виды услуг, за исключением транспортных услуг и поездок. Услуги связи – услуги в области телекоммуникаций, включающие передачу звуковой информации, изображений

и других информационных потоков с помощью телефона, телекса, телеграфа, радиовещания, электронной почты, спутниковой и факсимильной связи, почтовое и курьерское обслуживание, включая сбор, транспортировку и доставку писем, газет, периодических изданий, посылок, бандеролей и пр. Строительные услуги включают сооружение объектов и монтаж оборудования резидентами за рубежом и наоборот, причем стоимость товаров, импортируемых для строительства предприятий, показывается не по счету импорта товаров, а по статье строительных услуг. Страховые услуги включают различные виды страхования, осуществляемого страховыми компаниями данной страны для зарубежных партнеров, включая страхование внешнеторговых грузов, страхование от несчастных случаев и аварий, страхование гражданской ответственности, медицинское страхование. Финансовые услуги включают посреднические и вспомогательные услуги, оказываемые резидентами одной страны нерезидентам, включая платежи за предоставление кредитных линий, финансовый лизинг, операции с иностранной валютой и ценными бумагами, плату за услуги, связанные с управлением активами. Компьютерные и информационные услуги – операции, в ходе которых резидент предоставляет нерезиденту услуги по обработке данных и информационных сообщений: создание и хранение баз данных, обработку баз данных в режиме реального времени, консалтинг в области компьютерной техники и оборудования, предоставление услуг Internet. Роялти и лицензионные платежи – обмен потоками платежей между резидентами и нерезидентами за использование патентов, авторских прав, торговых знаков, лицензий, ноу-хау.

Прочие деловые услуги включают перепродажу товаров за границей оптовиками, брокерами и дилерами, продажу товаров на морских и воздушных судах, перепродажу товаров третьим лицам. Операционный лизинг означает аренду нерезидентом у резидента оборудования и сдачу внаем (чартер) морских и воздушных судов и другого транспортного оборудования без команды и экипажа. Статья «разные деловые и профессиональные услуги» включает

юридические и бухгалтерские услуги, услуги в области рекламы, научно-исследовательские работы, архитектурные и инженерные услуги и пр. Услуги частным лицам в сфере культуры и отдыха, предоставляемые резидентами одной страны нерезидентам, включают платежи и поступления, связанные с созданием художественных фильмов, радио- и телепрограмм, записью музыкальных произведений, оплатой труда актеров и режиссеров. Негосударственные услуги, не отнесенные к другим категориям, включают остальные внешнеэкономические операции органов государственного управления, в том числе внешнеторговые операции посольств, консульств, военных и иных представительств (приобретение автомобилей, мебели, канцелярского оборудования, продуктов питания), а также платежи, связанные с обеспечением многостороннего урегулирования военных конфликтов и нахождением на территории страны сил по поддержанию мира, например войск ООН. Многие страны показывают по этой статье расходы по закупке военной техники за рубежом.

3 группа «Доходы»

Доходы (income) – группа статей счета текущих операций платежного баланса, включающая платежи между резидентами и нерезидентами, связанные с оплатой труда нерезидентов, и операции, связанные с доходами на инвестиции.

Доходы в платежном балансе подразделяются на оплату труда и доходы от инвестиций. Оплата труда включает заработную плату и другие выплаты в денежной или натуральной форме, полученные работниками за пределами страны, резидентами которой они являются, за работы, выполненные ими для резидентов других стран. К категории работников относятся сезонные и другие временные рабочие, находящиеся в стране менее года, а также приграничные работники, центр экономического интереса которых продолжает оставаться в той стране, резидентами которой они являются. Если работник находится в стране более года, его доходы фиксируются как переводы мигрантов.

Доходы от инвестиций охватывают доходы, полученные резидентами на свои зарубежные финансовые активы: доходы на участие в капитале (дивиденды) и доходы по долговым обязательствам (проценты). Дивиденды представляют собой форму распределения дохода в соответствии с долей участия в капитале частных инкорпорированных предприятий. Их размер зависит от результатов хозяйственной деятельности и заранее не известен. Проценты представляют собой плату за кредит. Ее размер установлен в кредитном соглашении и поэтому известен заранее. Доходы на инвестиции подразделяются на:

- **Доходы от прямых инвестиций** – доходы, начисляемые прямому инвестору-резиденту на капитал, вложенный им в предприятие-нерезидент. Доходы от участия в капитале подразделяются на распределенные и реинвестированные доходы или прибыль. Распределенные доходы обычно принимают форму дивидендов, которые переводятся за границу, а реинвестированные доходы включают оставшуюся после распределения долю прямого инвестора, вложенную в дальнейшее развитие производства. Доходы по долговым обязательствам включают проценты по межфирменным кредитам.

- **Доходы от портфельных инвестиций** – денежные потоки между резидентами и нерезидентами, возникающие в результате купли-продажи акций, облигаций, долгосрочных ценных бумаг, государственных векселей, других инструментов денежного рынка.

- **Доходы от других инвестиций** – поступления и выплаты процентов по любым другим финансовым требованиям резидентов в отношении нерезидентов (проценты по депозитам, ссудам, займам от МВФ).

4 группа «Текущие трансферты»

Трансферты включают межстрановую передачу материальных ресурсов, когда в обмен страна не получает никакого стоимостного эквивалента, т.е. в зависимости от направления трансферта он отражается в платежном балансе только по кредиту или по дебету. Трансферты бывают текущие и капитальные.

Текущие трансферты включаются в счет текущих операций платежного баланса, а капитальные – в счет операций с капиталом.

Текущие трансферты (current transfers) – трансферты, не означающие передачу права собственности на основной капитал, не связанные с приобретением или использованием основного капитала и не предусматривающие аннулирование долга кредитором.

Проще говоря, текущими считаются все те трансферты, которые не являются капитальными, т.е. связанными с передачей права собственности на основные фонды или прощением внешнего долга. От размеров текущих трансфертов напрямую зависит уровень валового располагаемого дохода страны, что сказывается на масштабах потребления товаров и услуг. Если текущие трансферты означают отток средств из страны, валовой располагаемый доход, который можно было бы использовать на накопление и потребление, снижается, и наоборот. Текущие трансферты подразделяются на трансферты органов государственного управления и остальных секторов. Трансферты органов государственного управления включают текущие переводы по международному сотрудничеству, такие как перечисление денег государственными органами одной страны правительству другой страны для финансирования текущих расходов, безвозмездную передачу продуктов питания, одежды, медикаментов в рамках оказания межгосударственной помощи пострадавшим от стихийных бедствий, передачу в дар военной техники, ежегодные членские и иные взносы в международные организации и пр. Текущие трансферты других секторов включают переводы денежных средств между частными лицами и негосударственными организациями. Денежные переводы осуществляются мигрантами, нанятыми на работу в принимающей стране, находящимися там более года и считающимися ее резидентами (напомним, что денежные переводы лиц, находящихся в стране менее года, показываются по статье "оплата труда"). Прочие текущие трансферты охватывают дарения, приданое, наследство, алименты, взносы частных лиц в научные, благотворительные и религиозные общества, негосударственную

помощь в случае стихийных бедствий, распространение лотерейных билетов. Разумеется, чтобы попасть в платежный баланс, все эти операции должны осуществляться между резидентом и нерезидентом.

11.3 Счет операций с капиталом и финансовых операций

Счет операций с капиталом и финансовых операций (capital and financial account balance) – группа статей платежного баланса, фиксирующих международное движение капитала, с помощью которого финансируются экспорт и импорт товаров и услуг.

Структурно, как следует из табл. 11.1, счет операций с капиталом и финансовых операций включает две основные категории:

- **счет операций с капиталом** – группа статей платежного баланса, фиксирующих капитальные трансферты и приобретение/продажу произведенных нефинансовых активов;

- **финансовый счет** – группа статей платежного баланса, охватывающих все операции, в результате которых происходит переход права собственности на внешние финансовые активы и обязательства данной страны.

Счет операций с капиталом включает только капитальные трансферты.

Капитальные трансферты (capital transfers) – трансферты, включающие передачу права собственности на основной капитал, связанные с приобретением или использованием основного капитала или предусматривающие аннулирование долга кредитором.

Капитальные трансферты подразделяются на трансферты государственного сектора и трансферты других секторов. Наиболее крупной статьей трансфертов государственного сектора является аннулирование долга кредитором. Если две страны – кредитор и должник – достигают договоренности об аннулировании долга полностью или о списании его части и это закрепляется в соответствующем соглашении, то сумма аннулированной задолженности показывается в платежном балансе как капитальный трансферт

от кредитора должнику. В числе других государственных капитальных трансфертов можно выделить инвестиционные трансферты – средства, передаваемые одним государством другому с целью оплаты покупки основного капитала. Например, передача Россией зданий, сооружений, аэродромов и прочей военной инфраструктуры странам-бывшим членам Варшавского договора после вывода российских войск с их территорий является капитальным трансфертом. Однако передача вооружений и военной техники считается по платежному балансу текущим государственным трансфертом.

Капитальные трансферты других секторов включают трансферты, связанные с миграцией, аннулированием долга кредитором и прочие трансферты. Капитальные трансферты, связанные с миграцией, представляют собой простую стоимостную оценку имущества мигрантов, которое они перевозят из страны в страну. Аннулирование долга кредитором представляет собой списание всей или части суммы долга банком, корпорацией или другой негосударственной структурой. Прочие трансферты включают частные пожертвования на инвестиционные цели, например перевод из страны в страну наследства, завещанного для финансирования строительства университетской библиотеки или лекционного зала.

Приобретение/продажа произведенных нефинансовых активов включают приобретение и продажу материальных активов, не являющихся результатом производства (земля и ее недра), а также неосязаемых активов (патенты, авторские права, торговые знаки и пр.). Необходимо отметить, что оплата за использование неосязаемых активов показывается в счете текущих операций по статье «роялти и лицензионные платежи», тогда как оплата за приобретение или продажу показывается по данной статье.

Прямые инвестиции

Прямые инвестиции (direct investment) – группа статей финансового счета платежного баланса, отражающих устойчивое влияние со стороны институциональной единицы-резидента одной экономики (прямого инвестора)

на институциональную единицу-резидента другой экономики (предприятие прямого инвестирования).

Влияние со стороны прямого инвестора считается устойчивым, если он владеет 10% и более акционерного капитала предприятия прямого инвестирования, т.е. более 10% обычных акций или голосов акционеров (в случае корпорированного предприятия), либо эквивалентом такого участия (в случае некорпорированного предприятия). Необходимо отметить, что владение 10% голосов не является жестким критерием отнесения инвестиций к разряду прямых. Инвестиции могут считаться прямыми только на основании того, что прямой инвестор играет значительную роль в управлении данным предприятием, даже если он вообще не владеет его акциями. И напротив, если инвестор владеет более 10% акций, но не играет существенной роли в управлении предприятием, его инвестиции не считаются прямыми. К числу операций, отражаемых по статье прямых инвестиций, относится не только исходная операция прямого инвестирования, но и все последующие операции между прямым инвестором и предприятием прямого инвестирования. Наряду с доходом на вложенный капитал прямой инвестор, в отличие от портфельного, получает также дополнительные экономические выгоды, такие как руководство предприятием, плата за выполняемые административные функции и пр. В качестве прямых инвесторов могут выступать индивидуальные инвесторы – физические лица, группы индивидуальных инвесторов, корпорированные и некорпорированные частные и государственные предприятия, правительство, общественные организации и пр.

К предприятиям прямого инвестирования относятся:

- дочерние компании (subsidiaries) – предприятия, в которых инвестор-нерезидент владеет более чем 50% акций или голосов;
- ассоциированные компании (associates) – предприятия, в которых доля инвестора-нерезидента составляет менее 50% акций или голосов;

- отделения (branches) – некорпорированные предприятия, находящиеся в полном или совместном владении инвесторов и непосредственно или косвенно принадлежащие прямому инвестору.

Прямые инвестиции, как за границу, так и во внутреннюю экономику показываются в платежном балансе как потоки за год по рыночным ценам в разбивке на инвестиции в акционерный капитал, реинвестированные доходы и прочий капитал. Прямое инвестирование в акционерный капитал означает приобретение новых акций отделений, дочерних и ассоциированных компаний, за исключением неголосующих привилегированных акций, не дающих права на участие в дополнительных прибылях. Реинвестирование доходов означает вложение обратно в предприятие с иностранными инвестициями части прибыли, полученной им и не распределенной в форме дивидендов. Прямые инвестиции в форме прочего капитала означают в основном внутрифирменное кредитование материнской компанией ее дочерних и ассоциированных компаний.

Некоторые типы прямых инвестиций представляют собой специальные случаи. Например, оффшорные компании, специализирующиеся на сборке, торговле или финансах, предприятия, создаваемые с участием прямых инвестиций в свободных экономических зонах, считаются резидентами тех стран, на территории которых они расположены. Прямыми инвестициями считаются вложения средств частными лицами на приобретение недвижимости за рубежом (виллы, дачи, квартиры, земля). Деятельность строительных компаний на территории других стран может быть классифицирована либо как прямое инвестирование, либо как экспорт услуг.

Портфельные инвестиции (portfolio investment) – группа статей платежного баланса, показывающая взаимоотношения между резидентами и нерезидентами в связи с торговлей финансовыми инструментами, не дающими права контроля над объектом инвестиций.

С точки зрения платежного баланса портфельные инвестиции бывают двух основных видов:

- ценные бумаги, обеспечивающие участие в капитале (equity securities), акции, паи, АДР (американские депозитарные расписки – расписки на иностранные акции, депонированные в банках США), подтверждающие участие в капитале предприятий;

- долговые обязательства (debt securities) – облигации, инструменты денежного рынка и финансовые дериваты, которые подтверждают право кредитора на взыскание долга с должника.

Облигации, необеспеченные долговые обязательства и другие долговые обязательства, как правило, дают их владельцам безусловное право на получение некоторого денежного дохода, сумма которого либо зафиксирована контрактом, либо меняется в соответствии с его условиями. В отличие от ценных бумаг, обеспечивающих участие в капитале, процентные платежи по долговым обязательствам не зависят от уровня текущих доходов должника. В понятие облигаций также включаются неголосующие привилегированные акции, конвертируемые облигации, предусматривающие возможность их конвертирования в акции, обращающиеся Депозитные сертификаты со сроком платежа более года; двухвалютные облигации; облигации с нулевым купоном и глубоким дисконтом, размещаемые первоначально по цене ниже погашения и не предусматривающие регулярных платежей процентов; облигации с плавающей процентной ставкой; индексированные ценные бумаги, процентные платежи по которым привязываются к какому-либо индексу цен, валютному курсу или цене определенного товара; а также ценные бумаги, обеспеченные тем или иным видом залога (золото, валюта, недвижимость и пр.).

Инструменты денежного рынка обычно также дают их владельцам право получить в установленный срок фиксированную сумму денег. Главным признаком инструментов денежного рынка является то, что они, как правило, продаются и покупаются на организованных рынках по цене ниже цены погашения. Разность между ними зависит от рыночной процентной ставки и от сроков погашения. Кроме того, государство может регулировать объем и композицию таких ценных бумаг в целях управления ликвидностью,

поддержания валютного курса или финансирования дефицита бюджета. Инструментами денежного рынка считаются казначейские векселя, ценные бумаги частных предприятий и банков, банковские акцепты, обращающиеся депозитные сертификаты, краткосрочные долговые обязательства с банковской поддержкой (note issuance facilities, NIFs). К числу последних относятся краткосрочные обязательства, выпускаемые заемщиком от своего имени на базе соглашения с банком о его обязанности разместить весь выпуск таких ценных бумаг или купить неразмещенную часть. Тем самым этот механизм представляет собой форму возобновляемого кредита, а ценные бумаги называют евронотой или долговой распиской.

Финансовыми дериватами считаются ценные бумаги, условия обращения и цены которых привязываются к первичным ценным бумагам или макроэкономическим показателям (казначейские векселя, иностранная валюта, процентная ставка, индексы цен) либо к определенным биржевым товарам (золото, сахар, кофе и пр.). Однако финансовые дериваты могут обращаться на рынке и обладать самостоятельной рыночной стоимостью, не зависящей от стоимости первичных активов. Поэтому несмотря на то, что деривативы так или иначе привязаны к первичным финансовым инструментам, в рамках финансового счета платежного баланса сделки с дериватами выделяются в самостоятельную группу и учет их ведется отдельно от учета лежащих в их основе первичных ценных бумаг. В числе наиболее типичных дериватов, сделки с которыми регистрируются в платежном балансе, следующие:

- *Опцион* (option) – контракт, дающий право покупателю опциона купить (опцион «колл») или продать (опцион «пут») определенное количество финансовых инструментов или товаров по заранее оговоренной цене в течение определенного срока. К числу наиболее распространенных опционов можно отнести валютные, процентные, товарные, опционы по акциям, опционы с биржевыми индексами и пр. Покупатель опциона выплачивает продавцу премию, а продавец обязуется купить/ продать оговоренное количество финансовых инструментов или товаров, с которыми связан опцион, либо по

требованию покупателя предоставить ему соответствующую денежную компенсацию. Премия складывается из цены приобретаемого финансового актива и платы за услуги.

- *Варрант* (warrant) – форма опциона, дающая право его держателю купить у продавца варранта определенное количество акций и облигаций на специально оговоренных условиях в течение определенного периода времени. Варрант может продаваться отдельно от ценной бумаги, в связи с которой он выпускается, и иметь самостоятельную рыночную стоимость. Одной из разновидностей варрантов является валютный варрант, стоимость которого определяется как количество одной валюты, которое понадобится для того, чтобы купить фиксированное количество другой валюты к моменту истечения срока варранта.

- *Своп* (swap) – соглашение, по которому участники обмениваются платежами по одинаковой сумме задолженности на заранее согласованных условиях. Процентные свопы предусматривают обмен процентными платежами в различной форме, например фиксированную на плавающую процентную ставку, фиксированную ставку в одной валюте на плавающую ставку в другой и т.д. Валютные свопы предполагают обмен денежными суммами, выраженными в разных валютах (например, депозитами между центральными банками) с последующим обратным обменом платежами и выплатой процента.

- *Фьючерс* (futures) – соглашение, предусматривающее обмен реального актива, принадлежащего одной из сторон, на финансовый актив, принадлежащий другой стороне, либо обмен двумя финансовыми активами в установленный в соглашении срок и по заранее оговоренному курсу. Фьючерсы бывают процентными, валютными и товарными, есть фьючерсы на акции и биржевые индексы.

- *Форвард* (forward) – соглашение, заключаемое с целью страхования от потерь в случае изменения процентных ставок, в рамках которого стороны договариваются о ставке процента по некоторой условной сумме задолженности, которую нужно выплатить в установленные сроки. Если

фактически сложившаяся на рынке процентная ставка превышает установленную в контракте, продавец контракта выплачивает компенсацию покупателю и наоборот.

В платежном балансе процентные платежи по всем дериватам регистрируются в счете текущих операций, а платежи основных сумм – по финансовому счету. Регистрация сделок с ценными бумагами происходит в рыночных ценах. Но любые изменения рыночной стоимости, имевшие место на протяжении периода, пока эти инструменты принадлежали владельцам, – в результате изменений валютного курса, относительных цен и пр. – во внимание не принимаются. Разность между рыночной стоимостью активов на начало и на конец периода может отражать операции, произведенные за отчетный период, или изменение цен на активы в течение этого времени.

Другие инвестиции. Все остальные типы международного движения капитала, показываемые в финансовом счете платежного баланса, относятся к группе других инвестиций и классифицируются сначала по типу финансового инструмента, а затем по секторам внутренней экономики.

Другие инвестиции (other investments) – все остальные международные инвестиции, не включенные в прямые и портфельные инвестиции.

Типы движения капитала, относящиеся к другим инвестициям, отличаются в странах, но наиболее существенные из них следующие:

- **Коммерческие кредиты** (commercial credits) – требования и обязательства, возникающие в результате предоставления поставщиком кредита покупателю товаров и услуг или предварительной оплаты покупателем еще не полученных товаров и услуг. Коммерческие кредиты связаны с оплатой внешнеторговых сделок и являются краткосрочными.

- **Ссуды** (loans) – финансовые активы, возникающие вследствие того, что кредитор напрямую предоставляет заемщику определенную сумму денежных средств. Отличительной чертой ссуд является то, что кредитор, предоставляющий их, не получает взамен документ, который мог бы обращаться на финансовом рынке (например, облигацию). В основном это

ссуды для финансирования торговых сделок, авансы, ипотечный кредит, кредиты МВФ, а также соглашения о финансовом лизинге и обратной покупке. Финансовый лизинг относится к этой категории на том основании, что сдача товара в аренду с возможностью его последующей покупки является своеобразным способом финансирования крупномасштабных торговых сделок. Соглашения об обратной покупке (repurchase agreement, REPO) представляют собой соглашения о продаже ценных бумаг по оговоренной цене при том, что продавец принимает обязательство о последующем выкупе этих бумаг по фиксированной цене в обусловленный срок. Тем самым соглашения об обратной покупке являются также своеобразной краткосрочной ссудой, обеспеченной ценными бумагами. Использование кредитов МВФ включает получение странами кредитов различных типов от этой организации.

- **Наличные деньги и депозиты (cash and deposits)** – банкноты и монеты, находящиеся в обращении и используемые для производства платежей, депозиты до востребования, сберегательные, срочные и иные депозиты. В финансовом счете платежного баланса учитывается получение наличной национальной валюты нерезидентами и наличной иностранной валюты резидентами, а также открытие ими счетов, соответственно, в национальной и иностранной валютах. Прочие активы включают все остальные операции между резидентами и нерезидентами, не перечисленные выше, например такие, как подписка на капитал международных организаций.

11.4 Финансирование платежного баланса

1. Резервные активы. Резервные активы, в отличие от других статей финансового счета, находятся под прямым контролем государства и могут использоваться им для достижения целей экономической политики.

Резервные активы (reserve assets) – международные высоколиквидные активы страны, которые находятся под контролем ее денежных властей или правительства и в любой момент могут быть использованы ими для

финансирования дефицита платежного баланса и регулирования курса национальной валюты.

Резервные активы являются лишь вторым эшелонем защиты платежного баланса. В случае существенной несбалансированности счета текущих операций, т.е. отсутствия притока достаточных средств для оплаты импорта товаров и услуг, правительство сначала обычно прибегает к таким мерам, как девальвация валюты для стимулирования экспорта или привлечения дополнительных внешних кредитов. Только когда возможности этих мер исчерпаны (падение курса ведет к гиперинфляции, и новых внешних кредитов не дают), правительство использует резервные активы для оплаты внешних счетов. Чаще всего наличие достаточных резервных активов рассматривается как морально-психологический инструмент для поддержания доверия к национальной валюте, для обеспечения привлечения внешних кредитов и поддержания макроэкономической стабильности.

Резервные активы, показываемые в рамках платежного баланса, включают только реально существующие активы. Даже если принципиально возможно заключение соглашения между национальным центральным банком и иностранным центральным банком об операции своп, потенциальная возможность получения резервных активов в рамках таких соглашений не дает основания для отнесения их к реально существующим резервным активам страны. Однако национальные активы, отданные под залог нерезидентам, относятся к резервным активам. Таким образом, основной критерий отнесения или неотнесения заключается в определении того, может ли правительство или центральный банк осуществлять *реальный и прямой контроль* над ним. В узком смысле слова они могут контролировать только те активы, которые им принадлежат. Однако, поскольку правительство осуществляет контроль над всей территорией страны в широком смысле слова, практически любой актив, принадлежащий резидентам данной страны, попадает под его контроль. В целях платежного баланса контроль над резервами считается реальным и прямым, только если ими владеют денежные власти. Если коммерческие банки

на законных основаниях владеют зарубежными активами, но операции с ними могут совершать только на условиях, установленных денежными властями, то считается, что денежные власти имеют прямой и реальный контроль и над этими активами. К числу резервных активов относятся также высоколиквидные активы правительства. Например, счета правительства в иностранной валюте являются резервным активом, тогда как принадлежащие государству особняки или земля за рубежом являются иностранным активом, но не могут считаться резервным активом, поскольку этот тип актива недостаточно ликвиден – не может быть быстро превращен в наличные деньги и использован для целей финансирования платежного баланса.

Резервные активы могут инвестироваться в высоколиквидные и обычно максимально надежные денежные инструменты на мировом финансовом рынке – казначейские векселя, акции крупных компаний, часть кладется на депозиты в иностранных банках. Специфическим случаем инвестиций резервных активов является покупка векселей Мирового банка, который использует собранные средства на помощь развивающимся странам. Остатки на валютных счетах правительства, кредиты, предоставленные международным организациям, валютные свопы центрального банка с коммерческими также считаются резервными активами. Если некоторая страна предоставляет в какой-либо форме валютные средства зарубежной стране, то эти средства могут продолжать считаться резервным активом страны-кредитора только в случае, если они выплачиваются должником по первому требованию кредитора, погашаются за счет резервных активов должника и являются обязательством перед центральным банком или правительством страны-кредитора. Если эти три условия не соблюдаются, то предоставленные зарубежному государству средства перестают считаться резервными активами страны-кредитора.

Резервные активы, изменение которых показывается «под чертой» в платежном балансе, представляют собой сумму следующих активов:

- **Монетарное золото** – золото пробы не ниже 995/1000, находящееся в хранилищах ЦБ или правительства, которое в любой момент может быть

продано за иностранную валюту на мировом рынке или международным организациям. Немонетарное золото может находиться в распоряжении любого резидента, не считается резервным активом. Денежные власти могут увеличивать запасы монетарного золота путем его монетизации – покупки в государственные резервы добытого золота и приобретения товарного золота на частных рынках. Денежные власти могут также продавать часть монетарного золота из запасов, тем самым демонетизируя его.

- **Специальные права заимствования (СДР)** – выпускаемый МВФ искусственный резервный актив, который распределяется между странами-членами в соответствии с их квотами и который может быть использован для приобретения иностранной валюты, предоставления займов и осуществления платежей. Страны могут приобретать СДР друг у друга, осуществлять платежи в СДР. Однако СДР представляют собой не более 3% резервных активов мира и в практических целях не играют существенной роли.

- **Резервная позиция в МВФ** – сумма резервного транша (доли) страны в МВФ и долга со стороны МВФ этой стране. Резервный транш составляет 25% квоты страны в капитале МВФ и может быть получен страной назад практически без каких-либо условий. Покупки иностранной валюты за национальную в рамках резервной транши, которая не считается кредитом МВФ, так же как и получение кредита МВФ, приводят к увеличению резервных активов покупающей страны.

- **Валютные активы** – обычно наиболее значимая часть международных активов, состоящая из требований к нерезидентам в форме иностранной валюты, банковских депозитов, правительственных ценных бумаг, других ценных бумаг, финансовых дериватов, акций частных предприятий и требований, возникающих в результате соглашений между национальным и иностранными ЦБ, а также правительственными органами.

- **Прочие требования** – остаточная категория, включающая все остальные требования в иностранной валюте (наличной валюты или депозитов)

или ценных бумагах, которые могут быть включены в определение международных активов ЦБ.

В финансирующей части платежного баланса, который, по определению, показывает потоки реальных и финансовых ресурсов, отражаются не запасы, а потоки резервных активов, т.е. изменение в уровне резервных активов в начале и в конце года.

11.5 Макроэкономическое равновесие и его связь с платежным балансом

Проблемы макроэкономического равновесия занимают центральное место в экономической теории со времен Великой экономической депрессии 1929-1933 гг. Дж. М. Кейнс в качестве приоритетной цели экономической политики выдвигал достижение «полной занятости» с помощью регулирования совокупного спроса. Монетаристы основной целью экономической политики считали обеспечение экономического роста при отсутствии инфляции, предлагая в качестве средства достижения цели монетарное правило. Сторонники теории рациональных ожиданий основным препятствием на пути достижения потенциального уровня выпуска при минимальном уровне инфляции считали отсутствие доверия к правительству.

Однако в условиях превращения большинства развитых стран в открытые экономики макроэкономическое равновесие предполагает не только «полную занятость» при минимально допустимом уровне инфляции, но и сбалансированную систему внешних расчетов. Неравновесное состояние баланса текущих операций, значительные и длительные дефициты платежного баланса, растущая внешняя задолженность могут крайне неблагоприятным образом отразиться на внутреннем состоянии экономики, вызывая экономические спады, финансовые и валютные кризисы, что в условиях растущей взаимозависимости национальных экономик чревато потрясениями во всей системе международных экономических отношений.

В открытой экономике целью макроэкономической политики должно быть одновременное достижение как внутреннего, так и внешнего равновесия.

Внутреннее равновесие – состояние «полной занятости» или равенство совокупного спроса и совокупного предложения на уровне потенциального выпуска, при минимально допустимом уровне инфляции.

Внешнее равновесие означает поддержание сбалансированного платежного баланса официальных расчетов, нулевого (или заданного целевого значения) сальдо баланса текущих операций, определенного уровня иностранных валютных резервов. Для достижения поставленных целей в открытой экономике используется:

- бюджетно-налоговая политика;
- кредитно-денежная политика;
- внешнеторговая политика;
- валютная политика;
- политика управления внешней задолженностью.

В открытой экономике усложняются взаимосвязи между основными макроэкономическими переменными, характеризующими внутреннее состояние экономики, поскольку они опосредуются процессами, происходящими во внешнем мире. В то же время экономические переменные, являющиеся показателями состояния внешнего сектора, находятся под влиянием внутренних переменных. В табл. 11.2 отражена взаимосвязь секторов экономической деятельности национальной открытой экономики, выраженная через потоки движения денежных средств (матрица потоков денежных средств).

Таблица 11.2 – Взаимосвязь секторов экономической деятельности национальной открытой экономики

Секторы открытой экономики	Внешний сектор		
	1	2	разница (1-2)
Реальный сектор	экспорт (X)	импорт (IM)	сальдо (X-IM)
	получение факторного дохода	выплата факторного дохода	чистый факторный

	резидентом	нерезидентам	доход (NI)
		получение денег из-за рубежа	пересылка денег за рубеж
Денежный (финансовый) сектор	валовые государственные валютные резервы	текущие внешние обязательства	чистые государственные резервы (R)
	приток капитала из-за рубежа (импорт капитала)	отток капитала за рубеж (экспорт капитала)	чистый приток капитала (FI)
Бюджетный сектор	новые межгосударственные кредиты	выплата основной части внешнего долга	чистое внешнее финансирование бюджета (F)

Как видим, все секторы национальной экономики – реальный, денежный (финансовый), бюджетный – связаны с внешним сектором и могут регулироваться с помощью внешнего сектора за счет притока или оттока денежных средств вследствие движения товаров, факторного дохода, трансферт, капитала и внешних займов. Поэтому проведение макроэкономической политики государства требует учета всех факторов и взаимосвязей.

Основные взаимосвязи в открытой экономике.

Исходным пунктом модели общего равновесия, на которой основа система национальных счетов (СНС), является равенство объемов предложения объемов товаров и услуг (AS), с одной стороны, и спроса на них (AD), с другой:

$$AS = AD \quad (11.1)$$

Предложение объемов товаров и услуг за год состоит из их производства внутри страны (внутренний валовой продукт – ВВП) импорта из-за рубежа товаров и услуг (IM):

$$AS = \text{ВВП} + \text{IM} \quad (11.2)$$

Объем спроса на товары и услуги за год состоит из совокупных расходов резидентов и правительства на потребление (С) и инвестиции (I), а также экспорт товаров и услуг за рубеж (X):

$$AD = C + I + X \quad (11.3)$$

Таким образом, если $AS = AD$ (11.1), то

$$ВВП + IM = C + I + X \quad (11.4)$$

$$ВВП = C + I + (X - IM) \quad (11.5)$$

Валовой внутренний продукт (ВВП) – это совокупная стоимость продукции сферы материального производства и услуг, независимо от национальной принадлежности предприятий, расположенных на территории данной страны; добавленная стоимость, произведенная резидентами внутри страны. Таким образом, ВВП рассчитывается по территориальному признаку.

Валовой национальный продукт (ВНП) – это совокупная стоимость всего объема продукции и услуг в национальной экономике, независимо от местонахождения национальных предприятий данной страны; сумма добавленной стоимости, произведенной внутри страны, и чистого факторного дохода из-за рубежа, то есть

$$ВНП = ВВП + \text{чистый факторный доход (NI)} \quad (11.6)$$

Чистый факторный доход – это разность доходов от использования находящихся за рубежом факторов производства, которые находятся в собственности резидентов, и выплат нерезидентам за использование принадлежащих им факторов производства в данной стране, т.е. разность между прибылью и доходами резидентов за рубежом и нерезидентов в данной стране, табл. 11.2.

Валовой национальный доход (ВНД) / Gross National Income (GNI) – это совокупная ценность всех товаров и услуг, произведенных в течение года на территории государства (то есть валовой внутренний продукт, ВВП), плюс чистый факторный доход плюс чистые трансферты (доходы, полученные гражданами и организациями страны из-за рубежа, минус доходы, вывезенные из страны иностранными гражданами и организациями), то есть:

$$\text{ВНД} = \text{ВВП} + \text{чистый факторный доход (NI)} + \text{чистые трансферты (NT)} \quad (11.7)$$

$$\text{ВНД} = \text{C} + \text{I} + (\text{X} - \text{IM}) + (\text{NI}) + (\text{NT}) \quad (11.8)$$

Сальдо текущих операций платежного баланса (СAB) представляет собой сумму показателей торгового баланса (экспорт товаров и услуг минус их импорт), чистого факторного дохода и чистых трансфертов:

$$\text{СAB} = (\text{X} - \text{IM}) + \text{чистый факторный доход (NI)} + \text{чистые трансферты (NT)}$$

$$\text{СAB} = (\text{X} - \text{IM}) + \text{NI} + \text{NT} \quad (11.9)$$

Тогда

$$\text{ВНД} = \text{C} + \text{I} + (\text{X} - \text{IM}) + \text{NI} + \text{NT} = \text{C} + \text{I} + \text{СAB} \quad (11.10)$$

Валовой национальный доход распределяется обществом на потребление (С), а также на сбережения (S):

$$\text{ВНД} = \text{C} + \text{S} \quad (11.11)$$

Сбережения – часть валового национального дохода, которая не была потреблена:

$$\text{S} = \text{ВНД} - \text{C} \quad (11.12)$$

Совмещаем формулы получения ВНД и получаем:

$$\text{ВНД} = \text{C} + \text{I} + \text{СAB} \quad (11.13)$$

$$\text{ВНД} = \text{C} + \text{S} \quad (11.14)$$

$$\text{C} + \text{I} + \text{СAB} = \text{C} + \text{S} \quad (11.15)$$

$$\text{СAB} = \text{S} - \text{I} \quad (11.16)$$

Из последнего выражения вытекает, что любой дисбаланс между сбережениями и инвестициями внутри страны отражается на состоянии платежного баланса с зарубежными странами. В идеале сбережения должны равняться инвестициям, а сальдо текущих операций платежного баланса – нулю. Данное уравнение показывает связь внутренней экономики с международной. Если по какой-то причине реальный сектор экономики страны находится в состоянии дисбаланса, то возникающее в результате отрицательное сальдо текущих операций платежного баланса должно быть покрыто, профинансировано. Источником такого финансирования может стать денежный сектор или внешний сектор (табл. 11.1).

11.6 Основные методы регулирования платежного баланса

Поддержание активного платежного баланса является целью правительства любого государства.

Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, так как продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение. В современных условиях возросло влияние международного движения капиталов на платежный баланс и, следовательно, на валютный курс.

Влияние этого фактора на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. Повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, снижение поощряет отлив

капиталов, в том числе национальных, за границу. Движение капиталов, особенно спекулятивных «горячих» денег, усиливает нестабильность платежных балансов. Во-вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибыли. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки выше.

Способы балансирования сальдо платежного баланса. При определении сальдо платежного баланса его статьи подразделяются на основные и балансирующие. К основным статьям относят операции, влияющие на сальдо платежного баланса и обладающие относительной самостоятельностью: текущие операции и движение долгосрочного капитала.

К балансирующим статьям относятся операции, не имеющие самостоятельности или обладающие ограниченной самостоятельностью. Эти статьи характеризуют методы и источники погашения сальдо платежного баланса и включают:

- движение валовых резервов;
- изменения краткосрочных активов;
- отдельные виды иностранной помощи;
- внутренние государственные займы;
- кредиты международных валютно-кредитных организаций.

Итоговые показатели основных и балансовых статей взаимно погашают друг друга, то есть формально платежный баланс уравнивается. Если платежи превышают поступления по основным статьям, то возникает проблема погашения дефицита за счет балансирующих статей, которые характеризуют источники и методы регулирования сальдо платежного баланса. Традиционно для этого используются займы и ввоз предпринимательского капитала. Это

временный метод балансирования платежного баланса, поскольку страны-должники обязаны выплачивать проценты, дивиденды, а также сумму займа.

Новым способом покрытия пассивного сальдо баланса стали краткосрочные кредиты по соглашениям «своп», взаимно предоставляемые центральными банками в национальной валюте. Для покрытия временного дефицита платежного баланса МВФ предоставляет учредителям Фонда резервные (безусловные) кредиты (в пределах 25% ее квоты). Промышленно развитые страны мобилизуют для погашения дефицита платежного баланса средства на мировом рынке ссудных капиталов в виде кредитов банковских консорциумов, облигационных займов.

Окончательный метод балансирования платежного баланса является использование страной своих официальных золотовалютных резервов. Главным средством окончательного балансирования платежного баланса служат резервы конвертируемой иностранной валюты. С 70-х годов для приобретения иностранной валюты, необходимой для покрытия дефицита платежного баланса стали использовать СДР путем перевода их со счета одной страны на счет другой в МВФ.

Окончательным средством погашения дефицита платежного баланса служит иностранная помощь в форме субсидий и подарков. Вспомогательным средством балансирования платежного баланса является продажа иностранных и национальных ценных бумаг за иностранную валюту. Например, США частично погашает населению сальдо своего платежного баланса, размещая облигации казначейства в центральных банках других стран.

Методы регулирования платежного баланса. Платежный баланс является одним из объектов государственного регулирования по следующим причинам:

- платежным балансам присуща неуравновешенность, которая проявляется при длительном и крупном дефиците у одних стран и чрезвычайно активном сальдо у других;

- после отмены золотого стандарта в 30-х годах 20 в. стихийный механизм выравнивания платежного баланса путем ценового регулирования действует крайне слабо;

- в условиях интернационализации хозяйственных связей повысилось значение платежного баланса в системе Государственного регулирования экономики.

Материальной основой регулирования платежного баланса служат:

1. государственная собственность, в том числе официальные золотовалютные резервы;

2. рост доли (до 40-50%) национального дохода, перераспределяемого через государственный бюджет;

3. непосредственное участие государства в международных экономических отношениях как экспортера капиталов, кредитора, гаранта, заемщика;

4. регламентация внешнеэкономических операций с помощью нормативных актов и органов государственного контроля.

Странами с дефицитом платежного баланса, как правило, применяются следующие мероприятия с целью стимулирования экспорта, сдерживания импорта товаров, привлечения иностранных капиталов, ограничения вывоза капитала:

1. Дефляционная политика, направленная на сокращение внутреннего спроса, которая включает ограничение бюджетных расходов преимущественно на гражданские цели, замораживание цен и заработной платы. Одним из основных ее инструментов служат финансовые и денежно-кредитные меры: уменьшение бюджетного дефицита, изменения учетной ставки центрального банка (дисконтная политика); кредитные ограничения; установление пределов роста денежной массы.

2. Девальвация. Снижение курса национальной валюты направлено на стимулирование экспорта и сдерживание импорта товаров. Правда, делая более дорогим импорт, девальвация может привести к росту потерь производства

отечественных товаров, повышению цен в стране и утрате полученных с ее помощью конкурентных преимуществ на внешних рынках.

3. Валютные ограничения. Блокирование валютной выручки экспортеров, лицензирование продажи иностранной валюты импортером, концентрирование валютных операций в уполномоченных банках – все это направлено на устранение дефицита платежного баланса путем ограничения экспорта капитала и стимулирования его притока, сдерживания импорта товаров.

4. Финансовая и денежно-кредитная политика. Для уменьшения дефицита платежного баланса используются:

- бюджетные субсидии экспортерам;
- протекционистские повышения импортной пошлины;
- отмена налогов с процентов, выплачиваемых иностранным держателям ценных бумаг с целью притока капитала в страну;
- особая денежно-кредитная политика, особенно учетная политика и таргетирование денежной массы.

Факторы, влияющие на платежный баланс.

На состояние платежного баланса влияют такие факторы:

1. Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция;
2. Циклические колебания экономики;
3. Рост заграничных государственных расходов;
4. Милитаризация экономики и военные расходы;
5. Усиление международной финансовой взаимозависимости;
6. Изменения в международной торговле;
7. Влияние валютно-финансовых факторов на платежный баланс;
8. Отрицательное влияние инфляции на платежный баланс;
9. Чрезвычайные обстоятельства – неурожай, стихийные бедствия, катастрофы и др.

Исключительное финансирование. Во многих странах, и весьма часто, возникают ситуации, когда власти оказываются не в состоянии урегулировать

платежный баланс: наступающие платежи по поставкам товаров и услуг, а также по прошлой задолженности оказываются большими, чем текущий приток капитала и имеющиеся резервные активы. Это приводит к просрочке платежей, осложняет отношения с кредиторами, прерывает новое финансирование. Возникший кризис называется кризисом платежного баланса и показывается аналитически как отрицательное сальдо платежного баланса в целом, которое не может быть покрыто в текущем году за счет сокращения запасов резервных активов, поскольку либо их просто недостаточно, либо они законодательно не могут быть использованы для этих целей. В такой ситуации, характеризующейся резким сокращением резервов и ростом дефицита платежного баланса, страны могут прибегать к исключительному финансированию.

Исключительное финансирование (exceptional financing) – операции, проводимые страной, испытывающей трудности с финансированием отрицательного сальдо платежного баланса, по согласованию и при поддержке ее зарубежных партнеров в целях снижения этого сальдо до уровня, который может быть профинансирован традиционными средствами.

Операции по исключительному финансированию могут проходить по любым статьям платежного баланса и обычно не обособляются в отдельную группу. Наиболее значимые из них следующие:

- **Аннулирование долга** (debt forgiveness) – добровольный отказ кредитора от части или всей суммы долга, зафиксированный в соответствующем соглашении между страной-кредитором и страной-должником. В платежном балансе аннулирование долга показывается как капитальный трансферт в счете движения капитала.

- **Обмен задолженности на акции** (debt/equity swap) – обмен, обычно по цене ниже номинала, просроченной задолженности и иных долговых обязательств на акции компаний страны-должника. Такие операции могут иметь множество конкретных форм, но экономический смысл их один: долговые

обязательства, которые не могут быть покрыты должником, обмениваются по соглашению с кредитором на долю в собственности должника.

- **Заимствование для урегулирования платежного баланса** (credits for balance of payments needs) – займы, получаемые государственными органами и ЦБ от других стран с целью финансирования платежного баланса в исключительных ситуациях. К этой группе относятся кредиты, предоставляемые МВФ. Все они показываются в платежном балансе «под чертой».

- **Переоформление задолженности** (debt reheduling) – изменение условий существующего договора или заключение нового соглашения, предусматривающего замену первоначально согласованных сроков платежей на новые. При переоформлении считается, что текущие платежи по долгу были произведены своевременно и финансировались за счет новой, т.е. переоформленной, задолженности.

- **Просрочка платежей по задолженности** (arrears) – способ чрезвычайного финансирования платежного баланса, в рамках которого страны – с согласия кредитора или без него – просто не платят причитающиеся суммы по внешним обязательствам. Просрочка платежей показывается в платежном балансе «под чертой».

Способом исключительного финансирования платежного баланса также считается привлечение средств из-за рубежа другими секторами экономики, кроме правительства и ЦБ, поощряемое государственными органами путем субсидирования валютного курса или процентных ставок.

Баланс международных инвестиций.

Платежный баланс отражает потоки реальных и финансовых ресурсов между резидентами и нерезидентами. Эти потоки накапливаются и образуют запасы. Запасы, возникающие в результате международного движения финансовых ресурсов, регистрируются в балансе международных инвестиций.

Баланс международных инвестиций (international investment balance) – производный от платежного баланса статистический отчет, показывающий накопленные запасы внешних финансовых активов и обязательств страны.

Баланс международных инвестиций представляет собой финансовый счет платежного баланса, активы и пассивы которого представлены по схеме: «запасы на начало периода → операции → изменение цен → изменение валютных курсов → прочие корректировки → запасы на конец периода».

Инвестиционная позиция (investment position) – баланс международных инвестиций на конец определенного периода, отражающий совокупность финансовых операций, стоимостных изменений и других корректировочных процедур, имевших место на протяжении рассматриваемого периода, и определяющий величину внешних активов и пассивов страны.

Разность валовых внешних активов и пассивов страны дает величину ее чистой инвестиционной позиции.

Чистая инвестиционная позиция (net investment position) – соотношение между международными финансовыми ресурсами, которыми располагает страна, и ее задолженностью перед другими странами.

Запасы прямых инвестиций определяются на основе их текущей рыночной балансовой стоимости, указываемой в отчетности предприятий с прямыми инвестициями. Запасы портфельных инвестиций учитываются по текущим ценам, складывающимся на рынке на определенную дату отчетного периода.

Контрольные вопросы по теме:

1. Сущность платежного баланса и основные принципы его построения.
2. Источники информации о платежном балансе.
3. Классификация статей платежного баланса.
4. Общая характеристика статей платежного баланса «над чертой» и «под чертой».

5. Операции с товарами, услугами, движения дохода и текущих трансфертов как элементы счета текущих операций платежного баланса.
6. Отражение экспорта и импорта товаров в платежном балансе.
7. Отражение экспорта и импорта услуг в платежном балансе.
8. Понятие «доходы» и их отражение в счете текущих операций платежного баланса.
9. Отражение трансфертов в счете текущих операций платежного баланса.
10. Операции, связанные с движением прямых и портфельных инвестиций, в платежном балансе.
11. Движение других (прочих) инвестиций в счете операций с капиталом и финансовых операций в платежном балансе.
12. Сущность и состав резервных активов платежного баланса.
13. Сущность внутреннего и внешнего равновесия открытой экономики.
14. Взаимосвязь секторов экономической деятельности национальной открытой экономики, выраженная через потоки движения денежных средств
15. Уравнения, отражающие основные взаимосвязи в открытой экономике.
16. Понятия «валовой внутренний продукт (ВВП)», «валовой национальный продукт (ВНП)», их принципиальное отличие и взаимосвязь.
17. Чистый факторный доход и его отражение в платежном балансе.
18. Способы вычисления сальдо текущих операций платежного баланса (СAB) через систему национальных счетов.
19. Способы балансирования сальдо платежного баланса.
20. Методы регулирования платежного баланса.
21. Факторы, влияющие на платежный баланс.
22. Операции по исключительному финансированию платежного баланса.
23. Баланс международных инвестиций, чистая инвестиционная позиция: сущность, значение.

Темы рефератов:

1. Платежный баланс как обобщающий показатель мирохозяйственных связей.
2. Резервные активы платежного баланса как средство его финансирования
3. Механизм уравнивания платежного баланса.
4. Особенности платежного баланса страны (на выбор).

Темы контрольных работ:

1. Проанализировать платежный баланс страны (на выбор)