Уткин Виктор Сергеевич. Система банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2003 150 c. РГБ ОД, 61:04-8/1790

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1 Теоретические основы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов.

1.1. Понятие системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов.

1.2. Способы и принципы регулирования движения денежных средств нерезидентов, выработанные мировым опытом.

Глава 2 Анализ российской системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов.

2.1. Особенности российской системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов.

2.2. Регулирование движения денежных средств нерезидентов, осуществляемое Центральным Банком Российской Федерации.

2.3. Роль коммерческих банков в банковском регулировании движения денежных средств нерезидентов.

Глава 3 Направления совершенствования банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов в Российской Федерации.

3.1. Направления повышения роли Центрального Банка РФ в регулировании движения денежных средств нерезидентов.

3.2. Оценка экономической информации, как основа для принятия решений по регулированию движения денежных средств нерезидентов.

Заключение 128

Список литературы 133

Приложения

**Введение к работе**

Актуальность темы диссертационного исследования.

События валютно-финансового кризиса 1998 года в России, когда отказ Правительства погашать облигации (ГКО-ОФЗ) вызвал кризис международного масштаба, представлявший системный риск даже для ведущих в экономическом отношении стран, поставили на повестку дня научных исследований вопросы о потоках денежных средств иностранных инвесторов (нерезидентов), их влиянии на финансовую стабильность, способах и методах их регулирования. Международные финансовые институты, такие как Всемирный банк, Международный валютный фонд, ранее последовательно отстаивавшие реформы по либерализации операций с иностранным капиталом в развивающихся странах, стали уделять внимание вопросам обеспечения, изучения и использования регулирования потоков движения денежных средств нерезидентов.

В связи с тем, что рынки развивающихся стран относительно невелики, приток средств нерезидентов, например, крупных пенсионных фондов развитых стран, может вызвать серьезные проблемы с поддержанием финансовой стабильности на внутреннем рынке. Крупный приток иностранной валюты, направленной на приобретение акций национальных компаний, объективно вызывает сначала укрепление курса национальной валюты и рост цен на акции. Затем инвесторы в спекулятивных целях продают ценные бумаги, что приводит к падению цен, и покупают валюту для вывоза ее из страны, что вызывает девальвацию. Именно такой механизм лежит в основе валютно-финансовых кризисов.

Главная цель применения регулирующих мер в отношении операций нерезидентов заключается в обеспечении внутренней финансовой стабильности и снижении зависимости от спекулятивных притоков краткосрочного иностранного капитала, представляющих потенциальную опасность с точки зрения экономической и валютно-финансовой стабильности данной страны.

Применение регулирующих мер в отношении операций нерезидентов должно быть направлено на:

оптимизацию структуры притока иностранных инвестиций и, прежде всего, сокращение его спекулятивной части;

достижение сбалансированности платежного баланса страны;

предотвращение бегства капитала из страны.

Наиболее обширный перечень работ, посвященных вопросам контроля за движением иностранного капитала и его влиянию на развитие кризисов присутствует в публикациях Международного валютного фонда и Банка международных расчетов. Однако исследование вопросов движения потоков денежных средств нерезидентов, как правило, сводились к изучению последствий кризисов в развивающихся странах и не были направлены на теоретическое осмысление экономической роли этих потоков, способов и методов воздействия на них. При этом в оценке последствий принятых мер по борьбе с финансовыми кризисами и вызвавшими их причинами среди экономистов нет единодушия.

В отечественной литературе влияние потоков денежных средств нерезидентов на валютно-финансовую стабильность страны не исследовано. Не нашли отражение в научных трудах и проблемы, связанные с методами регулирования этих потоков. Российская экономическая литература в рамках этой проблематики в основном посвящена вопросам теории валютного курса и валютно-финансовых механизмов. Эти вопросы нашли отражение в трудах Гринберга Р.С., Илларионова А.Н., Красавиной Л.Н., May В.А., Некипелова А.Д., и других. Проблемы динамики движения денежных средств нерезидентов, способы и методы воздействия на них, которые выступают самостоятельным фактором воздействия на валютный курс, например при резком оттоке средств нерезидентов из страны, часто выпадают из объектов исследования.

В этой связи регулирование участия нерезидентов на рынке ГКО-ОФЗ до, во время и после кризиса представляет значительный как научный, так и практический интерес. На протяжении этого периода принималось значительное количество мер по регулированию движения средств нерезидентов, которые разрабатывались и действовали исключительно в рамках банковской системы. Имеющийся статистический материал позволяет подвергнуть их эффективность анализу.

Острота назревших проблем и недостаточность их исследования определили выбор темы и направление исследования.

**Цель исследования**заключается в теоретическом обосновании системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов, разработка направлений повышения ее эффективности.

Для достижения этой цели поставлены следующие задачи:

раскрыть содержание и функции системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов, особенности ее отдельных элементов;

на основе зарубежного опыта выделить способы и методы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов и направления их развития в современных условиях;

предложить методику регулирования притока денежных средств нерезидентов, направленных для инвестиций на рынок ценных бумаг;

разработать систему макроэкономических показателей и методику их анализа для принятия решений, касающихся способов воздействия на движение денежных средств нерезидентов.

**Объектом исследования**являются экономические отношения между нерезидентами **и**банковской системой по использованию принадлежащих нерезидентам денежных средств.

**Предметом исследования**- является механизм банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов, как части системы денежно-кредитного регулирования.

Методологическую и теоретическую основу диссертации составляют фундаментальные положения экономической науки, рассматривающие понятие денежно-кредитного регулирования, задачи и функции центральных банков, денежного обращения и валютного регулирования. В исследовании использован системный подход. В качестве информационной базы рассмотрены данные статистической отчетности Банка России и обзоры Международного валютного фонда. Работа проводилась в соответствии с российской законодательной базой и инструктивными материалами по банковскому регулированию и движению иностранного капитала.

В ходе исследования были использованы разработки зарубежных и

отечественных авторов по проблематике денежно — кредитной и валютной политики, среди которых труды Э.Д. Долана, М. Камдессю, Л.Н. Красавиной, О.И. Лаврушина, Д.С. Львова, Дж. Одлинг-Сми, Ж. Перара, В.Н. Шенаева и др.

Источниками информации стали материалы Банка России, Московской межбанковской валютной биржи, Международного валютного фонда.

Научная новизна состоит в разработке комплекса теоретических и методологических положений, определяющих содержание, функции, принципы и способы, на которых основана система банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов. В диссертационной работе:

1. предложено понятие «Системы банковского регулирования движения  
денежных средств нерезидентов» как совокупности отношений между  
центральным банком, коммерческими банками, нерезидентами и  
элементами инфраструктуры финансового рынка по поводу получения и  
использования нерезидентами национальной валюты в соответствии с  
установленными принципами и правилами;

1. раскрыты особенности основных элементов системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов: объекты, субъекты, способы и методы регулирования, парадигма регулирования;
2. выявлены механизмы реализации основных функций системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов (стимулирующей и защитной);
3. раскрыто воздействие основных принципов системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов (комплексность, историчность и транспарентность) на ее характер;
4. определена роль Банка России в регулировании специальных рублевых счетов нерезидентов, показаны ее недостатки и положительные стороны;

6. предложена парадигма системы банковского регулирования,  
основанная на ограничении притока краткосрочных денежных средств  
нерезидентов на рынок ценных бумаг.

**Практическая значимость**проведенного исследования заключается в его ориентации на широкое использование Банком России в практике регулирования, разработке методических положений по регулированию притока денежных средств нерезидентов на основе резервирования средств и рекомендаций по совершенствованию информационной базы и анализа Банком России динамики макроэкономических показателей в целях оценки потенциального направления движения денежных средств нерезидентов, что будет способствовать принятию им обоснованных решений.

Самостоятельное практическое значение имеют:

метод расчета срока и доли резервирования денежных средств нерезидентов для регулирования их притока в страну;

предложения для оценки вероятности притока денежных средств нерезидентов на основе анализа динамики макроэкономических показателей;

рекомендации по совершенствованию нормативной базы Банка России по регулированию специальных рублевых счетов нерезидентов.

**Апробация и внедрение результатов**

Материалы исследования, выводы и предложения, сформулированные в диссертационной работе, были использованы в процессе разработки предложений к статье 8 и 16 нового законопроекта «О валютном регулировании и валютном контроле», где установлены меры по регулированию Центральным банком движения денежных средств нерезидентов на основе резервирования денежных средств в случае притока или оттока их из страны. Выводы и предложения, приведенные в диссертации, использованы Центральным банком Российской Федерации (Банком России) при разработке нормативных актов и формировании целей и задач денежно-кредитной политики.

## Понятие системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов.

Регулирование движения денежных средств является разновидностью регулирования денежно - кредитных отношений. Последнее можно определить как осуществляемое государством с помощью специальных приемов и способов воздействие на денежно - кредитные отношения с целью их упорядочения и достижения запланированных результатов. Государственное регулирование начинается с разработки и принятия норм регулирования, которые являются базой нормативно-правовой регламентации кредитных отношений.

Объектом регулирования денежно - кредитных отношений, в числе других, может являться движение денежных средств нерезидентов1, с использованием счетов в уполномоченных банках на территории страны.

Движение денежных средств нерезидентов, как один из объектов регулирования общественных отношений, представляет интерес, прежде всего потому, что иностранный капитал в различных его формах (в том числе и в денежной форме) может оказывать серьезное влияние на финансовую сферу экономики. В настоящее время нерезиденты могут осуществлять различные операции на территории России. Однако регулирование операций нерезидентов распространяется только на валютообменные операции и операции с валютой Российской Федерации на ее территории. Валютообменные операции нерезидентов являются объектом валютного регулирования и теоретическое осмысление этих операций получило развитие в работах ученых - экономистов, посвященных теории валютного курса. Однако, проведя валютообменную операцию и получив средства в национальной валюте, нерезидент сразу же переставал служить объектом научного исследования. Практика же регулирования движения рублевых денежных средств нерезидентов вьщелила специальные счета для учета этих средств. Механизм банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов не являлся до сих пор предметом самостоятельного научного исследования. Поэтому, когда мы говорим о движении денежных средств нерезидентов, речь идет о тех операциях, при которых используются принадлежащие нерезидентам денежные средства в рублях на специальных счетах, открытых в российских банках.

Изучение отечественной и зарубежной экономической литературы, а также банковская практика позволили выделить в диссертации следующие положения:

- банковское регулирование движения денежных средств нерезидентов является частью денежно-кредитного регулирования;

- целью банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов является:

предотвращение несбалансированности платежного баланса, реализация задач денежно-кредитной политики;

оптимизация структуры притока иностранных инвестиций, поощрение долгосрочных инвестиций;

защита национальных финансовых и валютных рынков.

Регулирование движения денежных средств нерезидентов может быть системным или представлять собой набор мер оперативного характера, не связанных между собой.

Эти положения помогли дать определение системы регулирования движения денежных средств нерезидентов и определить ее сущность и функции.

Система банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов — это исторически сложившаяся под воздействием государства совокупность отношений между центральным банком, коммерческими банками, нерезидентами и другими элементами инфраструктуры финансового по поводу получения и использования нерезидентами национальной валюты в соответствии с установленными принципами и правилами. Названные отношения направлены на защиту денежно-кредитной сферы от негативного воздействия спекулятивного капитала и стимулирование привлечения производительного капитала.

Сущностью системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов является целенаправленное воздействие государства, в лице центрального банка, на операции с денежными средствами нерезидентов, находящимися на их счетах в уполномоченных банках, расположенных на территории страны, которое осуществляется с помощью специальных приемов и способов.

Функциональный аспект системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов предполагает рассмотрение как ее функции в целом, так и функций отдельных элементов ее иерархии. В целом система регулирования движения денежных средств нерезидентов в экономике выполняет две основные функции: стимулирующую и защитную.

Стимулирующая функция системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов проявляется в создании благоприятных условий тем или иным потокам капитала, которые с точки зрения субъектов регулирования полезны для достижения общих целей, сформулированных, например, в денежно-кредитной политике властей. Практически это выражается либо в отсутствии ограничений на указанные потоки, либо в косвенном стимулировании тех или иных элементов системы. Для Уполномоченных банков это может проявляться в процессе осуществления пруденциального надзора путем установления процедур расчета нормативов или рисков. Для нерезидентов это может выражаться в отсутствии ограничений по отдельным видам операций, например, приобретение облигаций со сроками погашения свыше 1 года. Защитная функция системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов связана с созданием преград для притока или оттока капитала, который может отрицательно сказаться на экономике. По своей природе финансовые рынки нестабильны, в особенности международные финансовые рынки. Как известно, для международного движения капиталов характерно чередование подъемов и спадов.

## Особенности российской системы банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов.

Проблема регулирования движения денежных средств нерезидентов, способы и методы воздействия на нее являются новыми для России, поэтому в одних областях регулирование опережало потребности, в других же выступало тормозом развития иностранных инвестиций. Регулирование постоянно видоизменялось, подстраиваясь под существующие экономические потребности.

В системе банковского регулирования движения денежных средств нерезидентов объектом является, как уже было отмечено выше, движение принадлежащих нерезидентам на праве собственности денежных средств на счетах в уполномоченных банках. В экономику России денежные средства нерезидентов поступают по следующим основным направлениям:

- текущие операции - это расчеты по экспортно-импортным операциям; краткосрочным кредитным операциям; переводам процентов и дивидендов по операциям, связанным с движением капитала. Присоединение России к VIII статье устава МВФ предполагает проведение нерезидентами операций по этому каналу без ограничений. Соответственно, и регулирование движения иностранного капитала в части текущих операций не носит специфический характер для нерезидентов и не является предметом нашего рассмотрения.

- прямые иностранные инвестиции - это категория международной инвестиционной деятельности, отражающая стремление хозяйственной единицы одной страны приобрести устойчивое влияние на деятельность предприятия в другой стране. Прямые иностранные инвестиции осуществляются как в натуральной, так и в денежной форме в различных валютах (в том числе в рублях). При этом нерезидент выступает в роли прямого инвестора, а местное предприятие в роли объекта прямых инвестиций. Приобретение устойчивого влияния подразумевает установление долгосрочных отношений между прямым инвестором и указанным предприятием, а также существенную роль инвестора в управлении этим предприятием. К числу операций, относящихся к категории прямых иностранных инвестиций, относится не только исходная операция по вложению средств, закладывающая базу таких взаимоотношений, но и все последующие операции между инвестором и предприятием. Иностранные инвестиции поступают в основное производство на длительный срок и минимально подвержены колебаниям в периоды финансовых кризисов. Считается, что прямые иностранные инвестиции оказывают благоприятное воздействие на экономику. Кроме того, уже построенный завод или фабрику вывезти из страны практически невозможно. Поэтому с точки зрения проблемы регулирования движения иностранного капитала прямые инвестиции не представляют угрозы национальным финансовым рынкам и не являются предметом настоящего исследования. Регулирование притока прямых иностранных инвестиций находится в сфере ответственности Правительства и основано на инвестиционной политике и межгосударственных соглашениях. портфельные инвестиции. Наряду с ценными бумагами, обеспечивающими участие в капитале и долговыми обязательствами в форме облигаций и других долгосрочных ценных бумаг, в состав портфельных инвестиций включаются инструменты денежного рынка (рынка краткосрочных капиталов) и такие производные финансовые инструменты как опционы. Эти инвестиции осуществляются иногда за счет ранее вывезенных из страны средств. В отличии от прямых инвесторов, портфельные инвесторы заинтересованы, главным образом, в безопасности своих инвестиций, возможности повышения их стоимости и величине приносимого ими дохода. Портфельный инвестор анализирует потенциальные возможности каждого из предприятий, в которое он планирует инвестировать свои средства, и нередко перемещает свой капитал из одного в другое, исходя из перспектив развития этих предприятий (которые могут зависеть от краткосрочных изменений ситуации на финансовых рынках).

Среди портфельных инвестиций обычно не проводится формального разграничения между долгосрочными инвестициями (первоначальный срок погашения которых составляет более года, либо не оговаривается вообще) и краткосрочными инвестициями. Как уже было отмечено выше, в число основных видов портфельных инвестиций входят ценные бумаги, обеспечивающие участие в капитале, и долговые ценные бумаги (долговые обязательства), которые обращаются или могут обращаться на организованных рынках.

Следует особо отметить характер доходов от портфельных инвестиций с точки зрения движения капитала. Эти доходы включают денежные потоки между резидентами и нерезидентами, возникающие в результате владения акциями, облигациями, другими долгосрочными ценными бумагами, инструментами денежного рынка, а также связанные с производными финансовыми инструментами. Доходы подразделяются на две группы: доходы от участия в капитале (дивиденды) и доходы по долговым обязательствам (проценты). Эти доходы, согласно международным правилам составления платежного баланса, относятся к текущим операциям и, соответственно, с точки зрения регулирования не должны быть ограничены в своем движении.

Однако денежные средства нерезидентов, направляеиые на портфельные инвестиции, отличаются подвижностью и в период нестабильности на рынках резко меняет свое направление, становясь оттоком, создавая тем самым угрозу стабильности национальных рынков. Ввиду узости и неразвитости финансовых и фондовых рынков в России управление средствами нерезидентов, направляющимися на цели портфельных инвестиций, имеет особое значение.

## Направления повышения роли Центрального Банка РФ в регулировании движения денежных средств нерезидентов.

Развитие экономики России и особенно рост цен на активы на финансовых рынках напоминает бум. Но бум порождает риски и может обернуться крахом. ВВП увеличивается на 6%, а инвестиции - на 14% в год. Это заставляет некоторых экспертов опасаться, что экономика растет слишком быстро. Не ясно и то, как неразвитый рынок России сможет поглотить гигантские деньги, поступающие благодаря высоким ценам на нефть. Огромный профицит внешнеторгового баланса ведет к росту денежной массы.

Приток рублей имеет свои преимущества, поскольку питает экономический подъем и оседает в карманах рядовых россиян, чьи реальные доходы растут на 8-10% в год, но он стимулирует и удорожание активов. Российский рьшок акций в 2003 году вырос на 40%, а спрос на казначейские облигации столь велик, что их доходность с учетом инфляции в середине 2003 года стала отрицательной. Цены на московскую недвижимость за последний год подскочили на четверть. Отрицательные реальные процентные ставки и рост денежной массы на 30% в год неизбежно обернутся макроэкономическими проблемами.

Взлет цен на активы вызывает тревожные параллели с 1997-98 гг., когда российский рьшок переживал бум накануне краха. "Пузырь" определенно возможен. Безусловно, Россия гораздо лучше подготовлена к его последствиям, чем раньше. Кризис 1998 г. был во многом связан с завышенным курсом рубля и огромным бюджетным дефицитом. Ни то, ни другое не имеет место сегодня. Более того, валютные резервы Центрального банка (свыше $60 млрд. с тенденцией к росту) позволяют отбить любую атаку на рубль.

В исследовании МВФ "Денежно-кредитная политика и цены на активы" эксперты проанализировали всплески-падения цен на активы в 15 странах ОЭСР с 1970 г. Выяснилось, что из 24 эпизодов всплеска биржевого курса только в четырех наблюдалось последующее его падение: в Финляндии (1989), Италии (1982), Испании (1990) и Японии (1990). Из 20 всплесков цен на недвижимость в 11 случаях наблюдалось падение. Таким образом, вероятность бума на фондовом рынке, ведущего к спаду, составляет 17%, а бума цен на недвижимость с аналогичным исходом - 55%. Изучалась и динамика таких переменных, как инфляция потребительских цен, загруженность производственных мощностей и объем внутренних кредитов, показатели которых снижались параллельно или вслед за спадом. Это свидетельствует о том, что всплески-падения цен на активы имеют значительное и негативное влияние на макроэкономику.

В условиях бума цен на активы центральному банку следует проводить ограничительную денежно-кредитную политику для страхования риска сбоев в реальном и финансовом секторах, вызванных возможным спадом. Денежно-кредитным властям необходимо оценить относительные издержки и преимущества упреждающей ограничительной денежно-кредитной политики в условиях бума цен на активы.

Некоторые эксперты утверждают, что денежно-кредитным властям следует занять выжидательную позицию и ликвидировать реальные и номинальные последствия краха лишь после его возникновения аналогично реакции на другие нарушения в сфере спроса и предложения. Но существует большая разница между внешними шоками и финансовыми кризисами. Последние, в отличие от землетрясений, являются неотъемлемой частью денежно-кредитной политики. Их глубина определяется дисбалансами, накапливаемыми в условиях бума, которые, в свою очередь, зависят от более или менее приемлемой денежно-кредитной политики. Следовательно, денежно-кредитным властям не следует игнорировать риски, вытекающие из их собственных действий.

Хотя трудно определить, закончится ли бум на рынке активов спадом, это не должно удерживать центральный банк от попытки проводить упреждающую ограничительную политику. Она должна строиться на оценке вероятностей того или иного события. Нельзя требовать, чтобы центральный банк проявлял большую прозорливость, чем рынок. Но неопределенность по поводу продолжительности бума не может оправдать бездействие.

Денежно-кредитные власти могут отказаться от проведения жесткой упреждающей ограничительной политики. Не всегда целесообразно создавать спад сейчас с тем, чтобы снизить риск его наступления в будущем. Иногда проблему можно решить с помощью банковского и финансового регулирования. Например, повышение процентной ставки в ответ на всплеск активности на рынке недвижимости не всегда оправдано, если проблему можно решить с помощью мер на ипотечном рынке.

Говоря о связи между денежно-кредитной политикой, ценами на активы и финансовой стабильностью, следует упомянуть о нескольких точках зрения на эту проблему. Так, член Совета управляющих ФРС США Б. Бернанке считает, что, денежно-кредитным властям не следует уделять особое внимание всплескам цен на активы. Если они осуществляют таргетирование инфляции на основе правила Тэйлора (где процентная ставка определяется как функция отклонений прогнозируемой инфляции от ориентира и загруженности производственных мощностей), то повышение цен на активы будет компенсировано установлением процентных ставок в соответствии с этим правилом. Более того, если действительно произойдет падение цен на активы, это легко можно урегулировать, реализовав функцию кредитора последней инстанции.

Существует и противоположный взгляд на проблему. Генеральный управляющий Банка Международных Расчетов Э. Крокетт и экономисты банка рассматривают всплески цен на активы в качестве симптома фундаментальной макроэкономической диспропорции, имеющей общее происхождение с эпизодами стабильных цен, превалирующих в настоящее время. В этих условиях могут возникать кредитные бумы, которые неизбежно будут сопровождаться спадами. Согласно этой точке зрения, бумы, особенно подъем цен на активы, следует регулировать жесткой денежно-кредитной политикой до того, как они приведут к спаду.

Существует промежуточная точка зрения, в соответствии с которой всплески-падения цен на активы являются редко происходящими событиями, которые в случае спада грозят серьезными реальными последствиями. В этом случае упреждающая политика проводится только в таких весьма специфических условиях, когда с разумной степенью вероятности можно удостовериться в том, что преимущества упреждающих действий (в смысле предотвращения будущих издержек спада) перевешивают затраты на нивелирование положительных последствий бума.