

Глава 34

Платежный баланс

Макроэкономическое значение, основные статьи и структура платежного баланса. Торговый баланс, баланс текущих операций и баланс движения капитала

Платежный баланс — систематизированная запись итогов всех экономических сделок *между резидентами* данной страны (домашними хозяйствами, фирмами и правительством) и остальным миром в течение определенного периода времени (обычно года).

Резидент — любое лицо, проживающее в данной стране более одного года независимо от его гражданства (подданства) и паспортного статуса. Работники посольств и военные всегда являются

резидентами только своей страны независимо от срока их пребывания за рубежом.

Макроэкономическое назначение платежного баланса состоит в том, чтобы в лаконичной форме отражать состояние международных экономических отношений данной страны с ее зарубежными партнерами, являясь индикатором для выбора кредитно-денежной, валютной, бюджетно-налоговой, внешнеторговой политики и управления государственной задолженностью.

Экономические сделки представляют собой любой обмен стоимости, то есть акт, в котором передается право собственности на товар, оказывается экономическая услуга или право собственности на активы переходит от резидента данной страны к резиденту другой страны.

Любая сделка имеет две стороны и поэтому в платежном балансе реализуется **принцип двойной записи**. Основными статьями платежного баланса являются кредит и дебет.

Кредит — отток стоимостей, за которым должен последовать их компенсирующий приток в данную страну. В кредите отражается отток ценностей из страны, за которые впоследствии ее резиденты получают **платежи в иностранной валюте**.

Дебет — приток стоимостей в данную страну, за который ее резиденты должны будут впоследствии платить, возможно, наличными деньгами, то есть расходовать иностранную валюту.

Общая сумма **кредита** должна быть равна общей сумме дебета платежного баланса по определению. При этом внутри платежного баланса могут быть выделены несколько частей.

Все сделки между данной страной и остальным миром включает в себя **текущие операции и операции с капиталом**. Соответственно платежный баланс включает в себя три составных элемента:

- 1) счет текущих операций;
- 2) счет движения капитала и финансовых операций;
- 3) изменение официальных резервов.

Счет текущих операций включает в себя экспорт товаров и услуг (со знаком плюс), импорт (со знаком минус), чистые доходы от инвестиций и чистые текущие трансферты. Разница между товарным экспортом и товарным импортом образует собственно **торговый баланс**. В целом счет текущих операций выступает как расширенный торговый баланс.

Товарный экспорт (и все экспортноподобные операции) учитываются со знаком плюс и выступают как кредит потому, что создают запасы иностранной валю-

Обобщенная структура платежного баланса¹

I. Счет текущих операций	
1. Товарный экспорт	2. Товарный импорт
Сальдо баланса внешней торговли (торговый баланс)	
3. Экспорт услуг (доходы от иностранного туризма и т.д., исключая кредитные услуги)	4. Импорт услуг (платежи за туризм за рубежом и т.д., исключая кредитные услуги)
5. Чистые факторные доходы из-за рубежа	
6. Чистые текущие трансферты	
Сальдо баланса по текущим операциям	
II. Счет движения капитала и финансовых операций	
7. Приток капитала	8. Отток капитала
Сальдо баланса движения капитала и финансовых операций	
Сальдо баланса по текущим, капитальным и финансовым операциям	
III. Изменение официальных резервов	

ты в национальных банках. Наоборот, **импорт** (и все импортоподобные операции) учитываются в графе «дебет» со знаком минус потому, что они сокращают запасы иностранной валюты в стране.

Чистые факторные доходы из-за рубежа образуются в результате экспорте- и импортоподобных операций. Они включают в себя чистую оплату труда временных (сезонных, приграничных и т.д.) работников и чистые доходы от **кредитных услуг**, которые связаны с «экспортом» услуг вкладываемого за рубежом национального денежного капитала. Если национальный капитал, вложенный за рубежом, приносит больший объем процентов и дивидендов, чем иностранный капитал, инвестированный в данной стране, то чистые доходы от инвестиций окажутся положительными; в противном случае они будут отрицательными.

Иногда активы и пассивы данной страны наращиваются без осозаемых потоков ценностей между странами. Наиболее частым примером такого рода является невозвращение на Родину прибылей отечественных корпораций, реинвестируемых в иностранных фирмах. В этом случае отечественная материнская компания увеличивает свои активы за рубежом, но не репатрирует их на Родину в виде дивидендов. В обычной государственной статистике такие прибыли и их реинвестирование за границей полностью исключаются из статей платежного баланса, *и* будто никаких международных сделок не произошло, пока эти прибыли не будут репатрированы в страну материнской компании.

Чистые текущие трансферты включают переводы частных и государственных средств в другие страны (пенсии, подарки, денежные переводы за границу или безвозмездная гуманитарная помощь иностранным государствам). Учет односторонних **трансфертов (даров)** технически сложен, так как невозможно сопоставить два взаи-

¹ Обобщенная структура платежного баланса приводится исключительно в учебных целях. Стандартная классификация платежного баланса в соответствии с методологией СНС имеет более сложную композицию. Подробнее об этом см.: Система национальных счетов — инструмент макроэкономического анализа: Учебное пособие / Под ред. Ю.Н. Иванова. — М.: Финстатинформ, 1996.

мопогашающих потока ценностей (например, когда медицинская помощь экспортируется за границу безвозмездно). В этом случае в графе «дебет» со знаком минус появляется специальная строка «односторонние трансферты» (или «дары»), так как подобные платежи истощают имеющийся в стране запас иностранной валюты.

В макроэкономических моделях **сальдо счета текущих операций** обычно изображается как разность:

$$X - M - X \quad Y - \underbrace{(C + I + G)}_{\text{Абсорбция}}$$

Экспорт *Импорт* *Чистый*
(иэкспорто- *(и импор-* *экспорт*
подобные *топодоб-*
операции) *ные операции)*

Абсорбция — часть валового внутреннего продукта, реализуемая отечественным домашним хозяйствам, фирмам и правительству данной страны.

Когда страна сталкивается с *дефицитом баланса по текущим операциям*, это означает, что ее расходы по оплате импорта превосходят доходы, полученные от экспорта. Этот дефицит финансируется либо с помощью зарубежных займов, либо путем продажи части активов иностранцам, что и отражается в счете движения капиталов. Эти сделки ведут к сокращению чистых зарубежных активов.

Чистые зарубежные активы (Net foreign assets, NFA) — разность между величиной зарубежных активов, которыми владеют отечественные резиденты, и величиной национальных активов, которыми владеют иностранцы.

Исчерпание кредита и пользующихся спросом активов приводит к необходимости **макроэкономической корректировки** текущего счета платежного баланса. Корректировка предполагает либо увеличение доходов от экспорта товаров и услуг за границу, либо сокращение расходов по импорту, в том числе и с помощью внешнеторговых ограничений (введение тарифов на импорт, импортных квот и т.д.). В случае ограничительной внешнеторговой политики макроэкономическая корректировка оказывается весьма болезненной для отечественных потребителей, так как они сталкиваются с возросшими ценами как на импортные, так и на отечественные товары. При этом состояние текущего счета платежного баланса улучшается только в краткосрочном периоде, так как в долгосрочной перспективе (даже в том случае, когда торговые партнеры не предпринимают ответных ограничительных мер) чистый экспорт из данной страны уменьшится вследствие повышения курса национальной валюты.

Положительное сальдо счета текущих операций противоположно дефициту: в этом случае страна получает иностранной валюты больше, чем тратит за границей, а следовательно, может предоставлять кредиты иностранцам или накапливать зарубежные активы.

В счете движения капитала и финансовых операций отражаются все международные сделки с активами: доходы от продажи акций, облигаций, недвижимости и т.д. иностранцам и расходы, возникающие в результате покупок активов за границей.

¹Строго говоря, при такой расширенной трактовке чистого экспорта, охватывающей сальдо счета текущих операций в целом, под *Y* понимается валовой национальный располагаемый доход, включающий в себя ВВП, чистый факторный доход из-за рубежа и чистые трансферты. Однако подобное уточнение существенно только для конкретных экономических исследований и расчетов, касающихся взаимосвязи между платежным балансом и реальным сектором экономики. Это уточнение не изменяет содержания макроэкономического анализа данной проблемы.

$$\begin{array}{l} \text{Баланс} \\ \text{движения} \\ \text{капитала} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Поступления} \\ \text{от продажи} \\ \text{активов} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Расходы на} \\ \text{покупку активов} \\ \text{за границей} \end{array}$$

Продажа иностранных активов увеличивает запасы иностранной валюты, а их покупка уменьшает их. Поэтому баланс **движения** капитала и финансовых операций показывает чистые поступления иностранной валюты от всех сделок с активами.

Положительное сальдо счета движения капитала и финансовых операций определяется как **чистый приток капитала** в страну. Наоборот, **чистый отток** (или **вывоз капитала**) возникает на фоне дефицита счета движения капитала и финансовых операций, когда расходы на покупки активов за границей превосходят доходы от их продажи за рубежом.

Взаимосвязь счетов платежного баланса. Колебания валютного курса как инструмент автоматического урегулирования платежного баланса

Взаимосвязь текущего счета и финансового счета может быть представлена алгебраически путем последовательных преобразований основного макроэкономического тождества:

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + X \\ Y - C - G &= C + I + G + X - (C + G) \\ S_n &= I + X_n, \text{ где } S_n - \text{национальные сбережения} \end{aligned}$$

$(I - S) + X_n = 0$ (в режиме гибкого валютного курса без вмешательства Центрального Банка).

Величина $(I - S)$ представляет собой избыток внутренних инвестиций над внутренними сбережениями и характеризует *сальдо счета движения капитала и финансовых операций*. Счет текущих операций фиксирует, каким образом формируется сумма, получаемая из-за границы в обмен на отечественный чистый экспорт (включая чистую выручку от использования отечественных факторов производства). Поэтому величина X_n отражает *сальдо счета текущих операций*.

Из основного макроэкономического тождества следует, что финансовый счет и текущий счет платежного баланса уравнивают друг друга, то есть

$$\underbrace{X - M}_{\text{Внешний баланс}} = X = -(I - S) = \underbrace{S - I}_{\text{Внутренний баланс}}$$

Это означает, что дефицит платежного баланса по текущим операциям финансируется в основном **чистым притоком капитала** на финансовый счет:

$$\begin{cases} X_n < 0 \Rightarrow X - M < 0 \Rightarrow X < M \\ I - S > 0 \Rightarrow I - S \Rightarrow \text{Приток капитала из-за рубежа (должники)}. \end{cases}$$

Если инвестиции превышают национальные сбережения ($I > S$), то излишек инвестиций должен финансироваться из-за рубежа за счет иностранных займов. Эти займы позволяют стране импортировать товаров и услуг больше, чем экспортировать ($M > X$), то есть чистый экспорт является отрицательной величиной ($X_n < 0$). На мировой арене страна выступает в качестве **должника**.

Наоборот, если национальные сбережения превышают внутренние инвестиции, то избыточные сбережения используются для кредитования зарубежных партнеров. Им требуются эти кредиты, поскольку экспорт товаров и услуг из данной

страны превышает импорт ($X > M$), то есть чистый экспорт является положительной величиной ($X_n > 0$). На мировой арене страна выступает в качестве **кредитора**.

Следовательно, **активное сальдо текущего счета** сопровождается **чистым оттоком капитала**, так как избыточные средства текущего счета будут использованы для покупки недвижимости за рубежом или предоставления займов другим странам:

$$\begin{cases} X_n > 0 \Rightarrow X - M > 0 \Rightarrow X > M \\ I - S < 0 \Rightarrow I < S \Rightarrow \text{Отток (вывоз) капитала за границу (кредиторы)}. \end{cases}$$

Для того чтобы поступления от всех сделок балансировали совокупные расходы, необходимо, чтобы дефицит текущего счета в точности соответствовал положительному сальдо финансового счета или наоборот — дефицит счета движения капитала и финансовых операций должен в точности соответствовать активному сальдо текущего баланса. Такое взаимоуравновешивание счетов платежного баланса осуществляется при условии, что Центральный Банк не предпринимает **валютных интервенций** и не изменяет величины **официальных валютных резервов**. В этом случае на фоне притока капитала появляется тенденция к относительному удорожанию национальной валюты, а на фоне оттока капитала — к ее относительному удешевлению. Свободные колебания валютного курса являются механизмом автоматического уравновешивания текущего и финансового счетов платежного баланса.

Официальные валютные резервы Центрального Банка. Влияние макроэкономической политики на состояние платежного баланса. Дефицит и кризис платежного баланса

Необходимость такого взаимоуравновешивания исчезает, если Центральные Банки стремятся предотвратить свободные колебания валютного курса и оказывают воздействие на него, покупая и продавая иностранную валюту из официальных валютных резервов. **Официальные валютные резервы**, как правило, включают золото, иностранную валюту, кредитную долю страны в МВФ плюс специальные права заимствования (SDR) и так далее. Дефицит платежного баланса может быть профинансирован за счет *сокращения* официальных резервов Центрального

Банка. Поскольку в данном случае предложение иностранной валюты на внутреннем рынке увеличивается, то данная операция является экспортной и учитывается в кредите со знаком плюс (хотя запасы иностранной валюты в Центральном Банке страны снижаются). При этом предложение национальной валюты на внутреннем рынке относительно уменьшается, а ее обменный курс относительно повышается, что оказывает на национальную экономику сдерживающее воздействие.

Наоборот, активное сальдо платежного баланса сопровождается *ростом* официальных валютных резервов в Центральном Банке. Это отражается в дебете со знаком минус, так как данная операция уменьшает предложение иностранной валюты на внутреннем рынке и является импортной. При этом предложение национальной валюты на внутреннем рынке относительно увеличивается, а ее обменный курс — относительно снижается, что оказывает на экономику стимулирующее воздействие.[†]

Такие покупки и продажи Центральным Банком иностранной валюты называются **операциями с официальными резервами**, которые не тождественны его **операциям на открытом рынке**. Операции с валютными резервами, как правило, ис-

пользуются Центральными Банками для поддержания режима фиксированного валютного курса или «управляемого плавания». В итоге операций с официальными резервами сумма сальдо текущего счета, финансового счета и изменения величины резервов должна составить ноль.

Оценки актива или дефицита платежного баланса не могут быть однозначными. Их желательность или нежелательность зависят от вызвавших их причин и устойчивости. Дефицит (или положительное сальдо) платежного баланса может быть реакцией на возрастание (или сокращение) иностранного спроса на валюту данной страны для использования ее в качестве резервных активов. *Общим правилом* является следующее: в условиях нормально растущей экономики и расширения внешнеэкономических отношений страна, чья валюта используется в качестве средства международных расчетов, должна иметь дефицит баланса текущих операций. Так как большая часть мировых денег имеет форму банковских депозитов или казначейских векселей в ключевой валюте, растущий спрос на мировые деньги со стороны всех других стран порождает дефицит международных расчетов ключевой валюты. В этом случае дефицит платежного баланса может быть вполне нормальным явлением, а не признаком слабости национальной валюты, как во всех других случаях. Страна ключевой валюты действует, по существу, как обычный банк, который всегда имеет больше денежных обязательств, чем резервных активов. Такой дефицит платежного баланса нередко называют «**дефицитом без слез**», так как страна ключевой валюты может позволить себе в течение известного времени не проводить макроэкономической корректировки.

Если же страна не является мировым финансовым центром, то, поскольку официальные резервы любой страны ограничены, устойчивые и длительные дефициты платежных балансов со временем приводят к их истощению. В этом случае проводится корректировка платежного баланса, связанная со сложной макроэкономической перестройкой: страна может сократить свои расходы за границей или увеличить доходы от своего экспорта путем использования различных внешнеторговых ограничений или корректировки обменного курса валюты.

В ходе таких корректировок возможно снижение уровня жизни населения в результате повышения общего уровня цен, обесценивания национальной валюты (и сбережений в этой валюте), сокращения занятости в отдельных отраслях экономики и т.д. Поэтому корректирующие меры макроэкономической политики являются малопопулярными и нередко откладываются.

Кризис платежного баланса (длительно существующий накопленный дефицит платежного баланса) нередко возникает в результате того, что страна длительное время откладывала урегулирование дефицита по текущим операциям и истощила свои официальные валютные резервы. Возможности кредитования за рубежом исчерпаны, так как нарушен график **обслуживания внешнего долга** и страна не в состоянии его погасить. Макроэкономическая корректировка является единственным способом преодоления кризиса платежного баланса и кризиса внешней задолженности.

Фактором усугубления кризиса платежного баланса является *недоверие* экономических агентов к политике правительства и Центрального Банка. Ожидания обесценивания национальной валюты стимулируют спекулятивный спрос на иностранную валюту. Эта ситуация характерна для многих переходных экономик, в том числе и для России. Любая информация об ухудшении состояния государственного бюджета, о снижении цен на нефть или на другие экспортные ресурсы снижает доверие к политике правительства и повышает спрос на иностранную валюту (в обмен на национальную). Это значительно затрудняет действия Центрального Банка по защите национальной валюты от обесценивания, так как его

официальных валютных резервов может оказаться недостаточно для одновременного финансирования дефицита платежного баланса и удовлетворения растущего спекулятивного спроса на иностранную валюту. Поэтому правительства нередко прибегают к ограничениям таких спекулятивных операций. В этом случае возникает «черный рынок» валюты, а проблема недоверия к политике государства не снимается.

Корректировка обменного курса валюты является, по существу, единственным способом выхода из этой ситуации. Однако установление более реалистичного валютного курса на практике достаточно трудно осуществить, так как это зависит от ожиданий экономических агентов и их оценок политики правительства. Поскольку обратное воздействие макроэкономической политики на экономические ожидания является трудно прогнозируемым, критерий «реалистичности» валютного курса оказывается весьма расплывчатым.

В краткосрочной перспективе сальдо текущего счета, финансового счета и платежного баланса в целом может измениться под влиянием факторов, определяющих объемы сбережений и инвестиций, таких как бюджетно-налоговая политика и изменение мировой ставки процента.

Величина национальных сбережений определяется мерами бюджетно-налоговой политики. *Стимулирующая фискальная политика в стране сопровождается снижением объема национальных сбережений.* Это приводит к положительному сальдо финансового счета и дефициту счета текущих операций. *Сдерживающая фискальная политика в стране увеличивает объем национальных сбережений,* что сопровождается дефицитом финансового счета и активным сальдо счета текущих операций.

Повышение мировых процентных ставок приводит к дефициту финансового счета и положительному сальдо счета текущих операций в небольшой открытой экономике. **Снижение мировых ставок процента** приводит к противоположным результатам.

Основные термины

Платежный баланс

Товарный экспорт

Товарный импорт

Абсорбция

Счет текущих операций (текущий счет)

Торговый баланс

Счет движения капитала и финансовых операций (финансовый счет, капитальный счет)

Чистые факторные доходы из-за рубежа

Чистые текущие трансферты

Чистые зарубежные активы

Чистые капитальные трансферты

Приток капитала

Отток капитала

Официальные резервы

Дефицит и положительное сальдо (пассив и актив) платежного баланса

Кризис платежного баланса

Корректировка платежного баланса