

о единой системе налогообложения в случае слияний, разделений, поглощений и приобретений доли участия компаний различных государств-членов;  
о единой системе налогообложения материнских и дочерних компаний.

Директивы устраняют возможность многократного налогообложения прибыли транснациональных компаний путем отказа от налогообложения прибыли, переводимой зарубежными, дочерними компаниями, либо зачет налогов, уплаченных ими при налогообложении материнских компаний.

В 1990 г. была принята также конвенция об устранении двойного налогообложения связанных между собой предприятий, так называемая Арбитражная конвенция.

В декабре 1997 г. принят Кодекс поведения при налогообложении, действие которого ограничивает возможности применения налоговой конкуренции путем запрета на новые льготы для налогообложения или административные меры, уменьшающие ставку налога на прибыль.

Область прямого личного подоходного налогообложения находится пока вне унификационных мер, это же касается и систем личного социального страхования.

Единственная директива, ограничивающая взимание налогов на сбережения ставкой не менее 20 %, была выдвинута в качестве проекта на рассмотрение стран-членов как ответ на недобросовестную конкуренцию в области перетягивания капиталов в страны, имеющие существенные льготы для индивидуальных инвесторов. Проект директивы предполагает гармонизацию налогов на сбережения, и в частности, введение единой минимальной ставки налога на проценты по облигациям и банковским счетам, принадлежащим гражданам других стран ЕС.

Таким образом, анализируя опыт зарубежных стран в интеграции налоговых систем и создании единого налогового пространства, можно сделать определенные выводы.

1. Унификация налоговых систем является неотъемлемой составляющей общеэкономической политики интегрирующихся государств.

2. Процесс гармонизации и степень унификации налогов в странах, входящих в экономические союзы, прямо зависит от глубины интеграционных процессов.

3. Унификация налоговых систем включает в себя ряд взаимосвязанных мероприятий, предусматривающих:

- координацию налоговой политики и подписание налоговых соглашений на межгосударственном уровне;

- создание надстроечных межгосударственных и наднациональных органов, контролирующих и определяющих общую налоговую политику экономического союза;

- “стирание” налоговых границ;

- унификацию внутренних национальных законодательств для сопоставимости и однородности воздействия различных видов налогов, обеспечения свободного движения товаров, услуг и капиталов, устранения налоговой конкуренции и создания единого налогового пространства.

**С.И. ПУПЛИКОВ**

---

**КОНЦЕПЦИЯ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ —  
ОСНОВА ВАЛЮТНОГО СОЮЗА  
(Часть 2. Начало в № 4 2001 г.)**

---

**Как проявляет себя фактор валютной спекуляции в выбранном валютном режиме?** При рассмотрении данного вопроса определим динамику официального обменного курса белорусского рубля на основании котировочных бюллетеней

---

*Сергей Иванович ПУПЛИКОВ, кандидат экономических наук, зав. кафедрой банковского дела БГЭУ.*

ней Национального банка Республики Беларусь. Динамика обменного курса белорусского рубля на неорганизованном рынке нерезидентов "FOREX" определяется на основании статистики, полученной эмпирическим методом по данным информационной системы Рейтер Мани 2000 (3000). Обменный курс на рынке "FOREX" объективно отражает проявления валютной спекуляции в силу того, что правила и условия работы данного сегмента мирового финансового рынка максимально либеральны (доминирует валютный режим свободного плавания, при котором валютный курс определяется на основании реального спроса и предложения на определенный вид валюты). На базе полученных рядов динамики абсолютных значений валютного курса рассчитаем среднее хронологическое значение данного курса для моментального ряда (с равностоящими уровнями на каждый первый день начала недели отчетного месяца). Полученные данные представим в виде таблицы.

Таблица. Динамика средневзвешенного курса BYR/ 1 USD на официальном рынке и неорганизованном рынке "FOREX" (1995 – 1 января 2000 г.)

Месяц	Год									
	1995		1996		1997		1998		1999	
	Официальный курс	Курс Forex	Официальный курс	Курс Forex	Официальный курс	Курс Forex	Официальный курс	Курс Forex	Официальный курс	Курс Forex
Январь	11 333	11 450	11 500	15 850	18 125	33 700	31 076	39 100	230 000	270 000
Февраль	11 670	11 730	11 500	15 250	22 308	34 300	32 221	41 850	230 000	280 000
Март	11 600	12 650	11 500	15 250	23 581	35 200	32 260	46 500	240 000	310 000
Апрель	11 550	12 930	12 100	15 570	25 780	35 300	33 970	53 950	240 000	310 000
Май	11 500	13 100	12 600	17 200	26 645	35 100	35 210	55 650	250 000	350 000
Июнь	11 500	14 350	13 100	17 950	26 875	34 900	35 210	55 650	255 000	440 000
Июль	11 500	14 650	13 350	18 250	27 091	34 959	39 420	62 500	267 000	550 000
Август	11 500	15 350	13 750	18 370	27 328	35 200	44 650	66 900	270 000	550 000
Сентябрь	11 500	15 700	14 550	19 950	26 675	38 800	51 316	70 800	277 000	604 000
Октябрь	11 500	15 750	14 750	20 150	28 220	40 800	55 083	75 320	290 000	720 000
Ноябрь	11 560	15 850	15 250	21 300	26 620	40 600	68 500	150 000	320 000	750 000
Декабрь	11 500	15 800	15 450	29 500	30 443	41 000	97 666	270 000	350 000	750 000

На основании данных таблицы проследим, каким образом влияет либерализация валютного режима на соотношение значений обменного курса на официальном рынке Республики Беларусь и неорганизованном рынке нерезидентов. Рассчитанные значения обменного курса свидетельствуют о наличии так называемых ножиц курсов. Период свободно плавающего обменного курса в I кв. 1995 г. характеризуется сближением обменных котировок. С сентября 2000 г. также отмечается сближение валютных котировок на всех сегментах валютного рынка. Используя вышеприведенные данные, рассчитаем корреляционное отношение эмпирическое (далее по тексту – корреляционная зависимость) как показатель тесноты связи между взаимосвязанными явлениями (их признаками) [5, 212]. Корреляционную зависимость между котировками официального рынка и рынка "FOREX" в каждом отдельно взятом полугодии с января 1995 г. по декабрь 2000 г. Определяя зависимость между данными курсами, установим влияние валютного режима официального валютного рынка на динамику обменного курса неорганизованного валютного рынка нерезидентов "FOREX" (один из элементов так называемого черного рынка) и наоборот.

Значение коэффициента парной корреляции  $r$  варьирует в пределах от  $-1$  до  $+1$ . Если коэффициент  $r > 0$ , то взаимосвязь между курсом на официальном валютном рынке (результативный признак) и курсом на рынке нерезидентов (факторный признак) является *прямой*. В таком случае при девальвации (ревальвации) значения курса белорусского рубля на официальном рынке Республики Беларусь курс на рынке нерезидентов "FOREX" имеет тенденцию к девальвации (ревальвации). Чем ближе значение коэффициента  $r$  к значению  $+1$ , тем сильнее связь динамики валютного курса на внутреннем валютном рынке к уровню девальвации или ревальвации курса на рынке нерезидентов ("ножницы курсов" увеличиваются или сокращаются).

Если коэффициент  $r < 0$ , то взаимосвязь между курсом на официальном валютном рынке и рынке нерезидентов является *обратной*.

Ближе к оптимальному значению коэффициента корреляции (+0,310567629) получено по данным первого полугодия 1995 г., а также в IV кв. 2000 г. (+0,390675839). В эти периоды Национальным банком Республики Беларусь применялся валютный режим свободного плавания.

Менее оптимальное значение коэффициента корреляции (+0,978757) зафиксировано во втором полугодии 1998 г., а в первом полугодии 1998 г. значение данного показателя составило +0,968465.

Рассчитанное по данным первого полугодия 1996 г. значение коэффициента корреляции составило +0,93474413. В данном полугодии в Республике Беларусь применялся фиксированный валютный режим. Во втором полугодии 1996 г. Национальным банком Республики Беларусь вводится режим управляемого плавления обменного курса "*скользящая фиксация*" (национальная разновидность фиксированного валютного режима с определенными элементами флутинга, в перспективе возможно применение некоторых элементов механизма "Валютного совета (комитета)"), а значение  $r$  уже составило +0,75752114.

В случае усиления государственного регулирования валютного курса  $r$  стремится ближе к значению +1. Так, в первом полугодии 1997 г. значение коэффициента  $r$  равнялось +0,8683115, а во втором полугодии 1997 г. — уже составляло +0,47620215. Второе полугодие 1997 г. характеризуется частичной либерализацией валютного режима на внутреннем валютном рынке.

На основании количественных характеристик, полученных при взаимосвязи обменных курсов на официальном и неофициальном валютных рынках, можно отметить, что *проявление валютной спекуляции по отношению к белорусскому рублю имеет меньшую выраженность и активность при валютном режиме свободного плавления обменного курса.*

Эффективность валютного режима определяется *влиянием валютного курса на укрепление внешней конкурентоспособности отечественной экономики.*

Влияние девальвации на улучшение экспортного потенциала экономики изучено Колин Д. Кэмпбелл (Dartmouth College, USA), Розмари Дж. Кэмпбелл и Эдвин Дж. Долан (George Mason University, USA) [6]. Динамика сальдо платежного баланса после девальвации доллара США в начале 80-х гг. показала наличие эффекта эластичности поступления экспортной выручки на девальвацию курса в краткосрочном периоде (построенный график напомнил букву "J" латинского алфавита). Применение валютного режима свободного плавления в Республике Беларусь характеризуется коротким временным лагом. Однако в период действия данного либерального валютного режима (с 01.06. по 01.07. 1995 г.) график понедельной динамики экспортных поступлений напомнил букву "J".

Резюмируя сказанное, *можно сделать некоторые выводы.*

1. Валютный режим свободного плавления обменного курса показал в Республике Беларусь лучшие результаты в сравнении с валютным режимом фиксированного обменного курса.

2. Либеральный валютный режим приводит к улучшению условий внешней торговли для отечественных экспортеров. Это улучшение связано с тем, что девальвация курса белорусского рубля вызовет повышение внутренних цен на экспортные товары, а следовательно, уровня рентабельности в экспортных отраслях.

Валютный режим выступает в роли дополнения к главному элементу национальной валютной системы — механизму валютного регулирования (в условиях трансформационной экономики на принципах "валютного контроля"). Принципы механизма валютного регулирования определяются в законодательном порядке.

Главная цель директивного валютного регулирования — предупреждение и минимизация последствий кризисных явлений на внешних финансовых рынках для национальной экономики. Валютный контроль также направлен на изыскание внутренних дополнительных источников финансирования внешнеэкономических диспропорций и создания условий для их ликвидации.

Под *валютным регулированием* необходимо понимать совокупность форм и методов организации денежных потоков как в иностранной, так и в национальной валюте при проведении внешнеэкономических операций, в целях предотвращения

оттока капитала и укрепления отечественного платежного баланса, сохранения стабильной динамики валютного курса.

Денежные потоки принято классифицировать в соответствии с требованиями МВФ на потоки текущего и капитального характера. С позиций воздействия на финансовые потоки можно выделить директивное направление валютного регулирования и экономическое (либеральное). Либеральное направление применяется в странах при стабильных макроэкономических показателях. Результаты реализации направлений валютного регулирования в конечном счете направлены на изыскание дополнительных источников финансирования внешнеэкономических диспропорций и создание условий для их ликвидации.

Применение директивного направления валютного регулирования определяется экспертами МВФ как *использование механизмов директивного вмешательства*.

Применение экономического направления валютного регулирования можно определить как *использование финансовых инструментов органами валютного регулирования на "открытом рынке"*.

Четкие критерии выбора тех или иных направлений регулирования операций по текущим и капитальным счетам платежного баланса для отдельно взятого государства мировой финансовый опыт не выработал. Наглядным примером использования различных механизмов валютного регулирования в мировой практике может послужить опыт Японии, использующей механизм директивного направления с последующим введением либерального валютного регулирования. Отмене механизма директивного направления валютного регулирования в Японии в начале 70-х гг. предшествовал период стабильного и динамичного развития экономики, выразившийся в постоянном профиците платежного баланса с 2 млрд дол. США в 1966 г. до 10 млрд дол. с 1972 по 1974 гг. Прирост валового национального продукта в данной стране накануне отмены валютных ограничений устойчиво колебался на уровне 8–9 % в год.

*Элементы механизма валютного регулирования (директивного и либерального направлений):*

законодательные и нормативно-правовые документы, определяющие основные принципы и организационно-правовую структуру валютного регулирования, уровни реализации данной системы;

органы валютного регулирования и валютного контроля;

процедура регламентации проведения валютных операций (наиболее характерна для директивного направления валютного регулирования).

Функционирование механизма директивного валютного регулирования основано на правиле "запрещено все, что не разрешено".

Необходимость введения ограничений по операциям текущего и капитального характера обуславливается дефицитом платежного баланса государства с трансформационной экономикой.

Валютное регулирование в форме валютного контроля — составная часть валютной политики государства. Принципы директивного валютного регулирования должны обеспечивать постепенность экономического подъема и перехода к рыночной экономике, стабилизации потоков сбережений резидентов на стадии, когда доверие к валютной стратегии органов валютного регулирования и контроля еще вполне не установилось. Полная свобода движения капиталов в условиях перестройки экономики вызывает рост спекулятивных операций с национальной валютой, которые носят особенно разрушительный характер на начальной стадии процесса реформ. Значительные движения капиталов, как правило, вызывают большие колебания уровня официальных валютных запасов и, тем самым, воздействуют на денежную массу. Данные колебания, в свою очередь, делают процентную ставку по депозитам очень неустойчивой и создают атмосферу неуверенности для субъектов хозяйствования.

В таких условиях валютные ограничения содействуют стабильности и независимости денежной политики государства. Ограничивая движение капиталов, органы валютного регулирования и контроля получают возможность маневра для установления процентной ставки по депозитам в зависимости от внутренних целей государства, а не от уровня процентных ставок за рубежом. Директивное валютное регулирование в краткосрочном периоде *(по расчетам ученых кафедры банков-*

ского дела БГЭУ в течение одного — двух кварталов) может оказать положительное влияние на развитие экономики внутри страны посредством иммобилизации национальных сбережений для капиталовложений не в иностранные предприятия, а внутри страны, что немаловажно.

*Валютные ограничения не могут обеспечить долгосрочной стабильности обменного курса и минимизации оттока капитала.* Такого результата можно ждать только от последовательной и эффективной денежно-кредитной и валютной политики.

С учетом состава и содержания принципов функционирования механизма валютного контроля в России [7, 9, 11] можно определить состав и содержание **принципов механизма директивного валютного регулирования в Республике Беларусь.**

*Первый принцип:* сфера директивного валютного регулирования должна быть четко выделена. Определение сфер применения директивного валютного регулирования необходимо разграничить *территориально* и *экономически*. Следует отметить, что такое разделение присуще любому механизму валютного регулирования в странах с рыночной экономикой. Этот принцип объективно вытекает из сложившейся системы учета (система национальных счетов — SNA).

Необходимо поставить задачу достижения полной конвертируемости национальной валюты по текущим валютным операциям и гарантировать ее выполнение. Решение этой задачи обеспечит доверие к национальной валюте как резидентов, так и нерезидентов. Такая задача была успешно решена во Франции и Германии после 1958 г. в периоды очень жесткого валютного контроля в условиях отказа (частичного или полного) от всех схем расчетов через корреспондентские счета “лоро” банков-нерезидентов в национальных валютах.

*Второй принцип:* за банками закрепляется монополия на валютные операции. Избранный посредник или уполномоченный банк — кредитное учреждение, имеющее генеральную лицензию на проведение валютных операций и являющееся агентом государства по контролю за проводимыми валютными операциями. В трансформационной экономике валютные операции проводятся только через системообразующие банки. Реализация второго принципа валютного контроля дает следующие преимущества: избранный посредник контролирует правильность операций, что облегчает задачу органам валютного регулирования и валютного контроля; максимально снижается вероятность проведения спекулятивных операций против национальной валюты в переходный период.

*Третий принцип* определяется как декларирование цели и проведения внешне-экономической операции, необходимость которой должна быть доказана во избежание спекуляции: валютные трансакции должны соответствовать конкретным коммерческим или финансовым операциям. Контроль может быть организован по отдельным операциям или носить глобальный (сплошной) характер.

*Четвертый принцип* определяет разрешительный (лицензионный) характер прав резидентов на авуары за границей. Наличие счета за границей в иностранной валюте или же в иностранной валюте на национальной территории позволяет резиденту играть на инфляционных ожиданиях в стране.

*Пятый принцип* можно определить как ограничение или изоляцию внутреннего рынка от европейского рынка национальной валюты. Открытие корреспондентских счетов “лоро” банков нерезидентов в уполномоченных банках интегрирует рынок национальной валюты в европейский (неорганизованный рынок нерезидентов “FOREX”). В целях минимизации спекуляций национальной валютой возможно применение двух способов: запрещение предоставления краткосрочных ссуд (до 30 банковских дней) в национальной валюте нерезидентам; запрещение резидентам брать краткосрочные ссуды (до 30 банковских дней) в национальной валюте у нерезидентов.

В результате этих мер:

нерезиденты могут финансировать свою игру на понижение национальной валюты только обращаясь к другим нерезидентам;

рынок евровалюты действительно является рынком для нерезидентов, на котором нет никакого ссудодателя в последней инстанции (центрального банка). Вследствие этого фактора емкость данного рынка ограничена;

при ограничении расчетов между уполномоченными банками-резидентами и нерезидентами в национальной валюте одноразовая операция центрального банка на внешнем рынке с одним из основных операторов-нерезидентов по националь-

ной валюте способна остановить намеченную нерезидентами спекуляцию против курса белорусского рубля. Это возможно в силу того, что на относительно небольшом по размерам евროрынке национальной валюты процентные ставки зачастую и более высокие, и менее стабильные, чем на национальном рынке.

*Шестой принцип* предопределяет категорический запрет на проведение операций компенсационного характера (спекулятивных валютно-обменных операций). В случае установления фактов проведения различного рода арбитражных операций со стороны уполномоченного банка-резидента в отношении последнего вводится норматив "лимит короткой валютной позиции".

Реализация на практике вышеуказанных принципов сводит на нет техническую возможность проведения спекулятивных операций против национальной валюты и динамика курса национальной валюты становится устойчивой.

Валютное регулирование директивного характера будет иметь смысл в ходе комплексных и согласованных мероприятий центральных банков обеих государств по реализации определенных принципов валютного контроля, а следовательно, позволит эффективно использовать стабилизационный кредит Банка России для поддержания белорусского рубля в переходный период к единой валюте (обменный курс будет устойчивым в результате отсутствия спекуляций и иммобилизации внутренних резервов).

Комбинированное и комплексное применение принципов валютного контроля, при наличии устойчивого роста макроэкономических показателей, позволит постепенно отказываться от директивного направления валютного регулирования. Последующий переход к механизму валютного регулирования на принципах открытого рынка создаст предпосылки для введения единой валюты союзного государства.

#### Литература

1. Денежное обращение и кредит капиталистических стран: Учеб. для вузов / Л.Н. Красавина, В.А. Дроздов, В.М. Усоскин и др.; Под ред. Л.Н. Красавиной. М., 1977.
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учеб. для вузов / Под ред. Л.Н. Красавиной. М., 1994.
3. Валовая Г.П. Европейская валютная система. М., 1986.
4. Каллаур П.В. Экономические аспекты монетарной интеграции // Белорус. экон. журн. 2000. № 2.
5. Статистический словарь. М., 1989.
6. Colin D. Campbell, Rosemary G. Campbell, Edwin G. Dolan. Money, Banking and Monetary Policy. The Dryden Press, 1988.
7. Мельников В.Н. Система валютного регулирования и валютного контроля в России — этапы развития и перспективы // Деньги и кредит. 2000. № 1.

Валютный рынок и валютное регулирование: Учеб. пособие / Т.Р. Антоновский, Н.Ф. Горина, О.И. Павлов и др.; Под ред. И.Н. Платоновой. М., 1996.  
 Менвилл Хэррис Дж. Международные финансы. М., 1996.  
 Сорос Дж. Алхимия финансов. М., 1997.  
 Тарасов В.И. Деньги, кредит, банки: Курс лекций. Мн., 1997.