

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ: ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ

Надежда Годес

В статье рассмотрены изменения международных потоков капитала, которые происходят на современном этапе под влиянием нестабильности мировой экономики. Дана оценка современного состояния системы международных потоков капитала, выделены ее ключевые особенности (возросшее влияние на макроэкономические показатели стран — участниц интеграционных объединений, возврат к протекционизму) и факторы (низкие темпы восстановления мировой экономики и производственно-логистических цепочек, политические и военные конфликты, фрагментация мировой экономики, изменение геополитического веса государств и международных организаций, смещение приоритетов государств в сторону поддержания финансовой устойчивости и социально-политической стабильности). Предложены направления совершенствования мер государственных политик развивающихся стран в сфере управления потоками капитала с учетом выявленных вызовов и возможностей, в частности усиление присутствия в международных финансовых организациях, разделяющих социально-политические приоритеты страны и потенциал экономического сотрудничества, приоритетность макроэкономической стабильности и национальной финансовой безопасности, принятие дальнейших мер по снижению нагрузки по обслуживанию внешней задолженности, прежде всего, внедрение регуляторной базы управления криптоактивами.

Ключевые слова: государственный долг; инвестиции; криптоактивы; потоки капитала.

«International Capital Flows in Modern Conditions: Challenges and Opportunities» (Nadzeya Hodzes)

The article considers changes in international capital flows that occur at the present stage under the influence of the instability of the world economy. The assessment of the current state of the system of international capital flows is given, its key features (increased impact on the macroeconomic indicators of the participating countries, return to protectionism) and factors (low rates of recovery of the world economy and production and logistics chains, political and military conflicts, fragmentation of the world economy, a change in the geopolitical weight of states and international organisations, a shift in the priorities of states towards maintaining financial stability and socio-political stability). Directions for improving the measures of public policies of developing countries in the field of capital flow management are proposed, taking into account the identified challenges and opportunities, in particular, strengthening the presence in international financial organisations that share the socio-political priorities of the country and the potential for economic cooperation, the priority of macroeconomic stability and national financial security, the adoption further measures to reduce the burden of servicing external debt, first of all, the introduction of a regulatory framework for managing crypto assets.

Keywords: capital flows; crypto assets; investments; public debt.

Международные потоки капитала уже долгое время выступают балансиrom мировых финансов. Трансграничное перемещение капитала и функционирование национальных капиталов за рубежом традиционно рассматриваются как основные драйверы транснационализации (за счет содействия международному разделению труда и международной специализации) и глобализации (в частности, роста мировой экономики за счет максимизации

общей полезности при ограниченных ресурсах и производительности). С одной стороны, потоки капитала обуславливают структуру мирохозяйственных связей и развитие мировой экономики, а с другой — конфигурация мировых производственных и торговых связей предопределяет объемы и структуру потоков капитала.

Цель данной статьи — выявить современные особенности и факторы системы международ-

Автор:

Годес Надежда Витальевна — кандидат экономических наук, докторант кафедры международных экономических отношений факультета международных отношений Белорусского государственного университета, e-mail: godes_nv@mail.ru
Белорусский государственный университет. Адрес: 4, пр. Независимости, Минск, 220030, БЕЛАРУСЬ

Author:

Hodzes Nadzeya — Candidate of Economy, Doctorant of the Department of International Economic Relations of the Faculty of International Relations, Belarusian State University, e-mail: godes_nv@mail.ru
Belarusian State University. Address: 4, Nezavisimosti ave., Minsk, 220030, BELARUS

ных потоков капитала и определить целесообразные направления совершенствования механизмов участия Республики Беларусь в этой системе с точки зрения соблюдения национальных экономических интересов.

Под финансовым капиталом мира в данном контексте понимаются совокупность финансовых активов стран и международных организаций. Финансовый капитал обладает способностью наращиваться в исторически короткие сроки, в отличие от иных основных экономических ресурсов (трудовых и природных), поэтому в развитых странах накоплено больше капитала, в том числе и финансового.

На мировых рынках капитала субъектами выступают частные корпорации, суверенные государства, международные финансовые организации и банки развития. В анализе потоков капитала преобладает подход, основанный на его классификации по источникам происхождения. Выделяют официальный (средства правительств государств и межправительственных организаций, перемещаемые в форме займов и ссуд) и частный (средства корпораций, банков, негосударственных организаций) капитал. Миграция капитала реализуется в форме как непосредственно трансфертов, так и инвестиций (прямых и портфельных) и международного кредита (суверенного финансирования). Выделяют также нелегальные (в обход национального и международного права) и внутрифирменные (между филиалами и дочерними компаниями, принадлежащими одной корпорации и расположенными в разных странах) потоки капитала.

Существует ряд теоретических и эмпирических исследований международных потоков капитала, его факторов, последствий для мировой экономики и для экономик отдельных государств.

Основой системного подхода к анализу международных потоков капитала выступает работа М. Обстфельда и К. Рогоффа, обосновавших значение притока иностранного капитала в страну для обеспечения экономического роста и уровня благосостояния населения, а также более высокого уровня финансовой безопасности государств за счет диверсификации активов и обязательств. В качестве негативных эффектов М. Обстфельд и К. Рогофф выделили возможное инфляционное давление [18, с. 11].

Р. Барро, К. Сала-и-Мартин проанализировали потоки капитала «идеальной» малой открытой экономики с абсолютной мобильностью капитала, в которой падение мировых процентных ставок влечет рост дефицита счета текущих операций платежного баланса [11].

Исследователи группы Всемирного банка обосновали ведущую роль структурных реформ в объеме притока капитала в страну.

Важный вклад в развитие теоретических подходов к анализу потоков капитала (как частного, так и государственного), выявлению и эмпири-

ческому обоснованию его факторов, а также мотивации межгосударственного финансирования внесли П. Монтель и К. Рейнхарт [17].

В работе С. Дробышевского и П. Трунина дана эконометрическая оценка взаимосвязи потоков капитала и макроэкономических показателей, а также сделан вывод о ведущей роли финансов сектора государственного управления в межгосударственных потоках стран постсоветского пространства [3].

Белорусские исследователи Е. Петрушкевич [7] и К. Рудый [9] исследовали различные аспекты участия Республики Беларусь в системе международных потоков капитала.

Отправной точкой в институциональном и функциональном становлении международного рынка капитала можно считать вторую половину XX в. В конце XX — начале XXI в. рост объемов международной торговли сопровождался соответствующим ростом операций на фондовых и валютных биржах, развитием рынка деривативов, международных межбанковских кредитов, межправительственных займов.

Развитие межгосударственного финансирования свидетельствует о том, что государства и наднациональные органы наиболее активно оказывали финансовую поддержку друг другу в периоды кризисов. Торговые и финансовые связи как главный фактор, определяющий потоки суверенной поддержки, обозначаются в 1990-е гг. [2, с. 36—38]. С развитием процессов глобализации и усиления взаимосвязей лейтмотивом антикризисной помощи становится стремление уменьшить причинение ущерба своей собственной экономике. Если негативные побочные эффекты со стороны государства, переживающего кризис, потенциально высоки, например из-за тесных банковских и торговых связей, у кредитора появляется стимул предоставлять правительству государства в кризисе ссуды на спасение, прежде всего, за счет поддержания устойчивости торгового оборота. Анализ, проведенный С. Хорном, К. Рейнхарт и К. Требешем, показал, что увеличение веса реципиента во внешнеэкономических операциях донора на 1 % ведет к росту объема предоставляемой ему помощи на 0,4 % [14, р. 35]. В то же время важным фактором решений о предоставлении финансирования выступает географическая и социально-культурная близость стран — при низком уровне социальной и культурной общности вероятность «спасительного» финансирования существенно снижается. Таким образом, можно констатировать, что предоставление суверенного финансирования в большей степени определяется именно экономическими и политическими интересами кредитора, а не стремлением внести вклад в развитие страны-реципиента.

Если субъекты и формы миграции капитала не изменились, то степень их участия, значение, а также структура межгосударственных потоков капитала и его цели претерпевают су-

ществленную трансформацию в условиях приобретения изменчивостью мировых финансов имманентного характера.

Проведенный анализ существующих исследований позволил выделить основные факторы этих изменений и дать оценку их эффектов.

Фрагментация системы мировых финансов, приводящая к ослаблению контроля над потоками капитала, провоцирующая и усиливающая финансовую неустойчивость на финансовых рынках. Изначально финансовая глобализация и трансграничные потоки капитала рассматривались как несомненное благо для стран-получателей, поскольку влекли за собой ослабление финансовых ограничений, передачи ноу-хау, стимулирование институционального развития и качества управления. Однако ряд современных исследований свидетельствует об отсутствии роста в странах с очень низким начальным уровнем институционального развития, что подчеркивает важность сочетания контроля состояния счета операций с капиталом и структурных и институциональных реформ [15, p. 17, 29].

Однако в условиях геополитического противостояния, фрагментации мировой экономики трансграничный приток капитала в форме прямых инвестиций может нести угрозу национальной финансовой безопасности страны-реципиента из-за возможности влияния на управление предприятием резидентов другой страны. Наибольшую угрозу в данном случае могут представлять трансграничные слияния и поглощения и участие в увеличении доли основного капитала в компании, наименьшую — создание иностранной компанией дочернего предприятия «с нуля» (*Greenfield investment*). Идентифицировать каждую из названных форм прямого инвестирования для оценки возможного риска для национальной безопасности можно по доле владения ценными бумагами в капитале предприятия.

Иностранные портфельные, а также прочие инвестиции (операции по участию в капитале, не имеющие форму ценных бумаг (например, участие в капитале международных компаний)), как правило, высоко гарантированы и не требуют оценки с точки зрения возможного негативного влияния на национальную финансовую безопасность.

Однако высокая волатильность финансовых рынков ограничивает возможности заимствования для большинства компаний, а направления развития международного кредита (финансирования, предоставляемого государствами, международными финансовыми организациями, частными банками и фирмами в процессе международного экономического взаимодействия и сотрудничества) формируются в большей степени под влиянием социально-политических, нежели экономических процессов.

Анализ исследований в области движения потоков капитала свидетельствует о том, что сама модель трансграничного движения капитала переживает существенные трансформации, обусловленные технологическими изменениями (цифровизация, увеличение доли нематериальных активов, рещоринг (возвращение развитыми странами ранее выведенного в развивающиеся страны производства)) и социально-политическими факторами (последствия пандемии, вопросы безопасности и пр.).

«Бегство капитала» и предпосылки долгового кризиса. По данным отчета Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) [16], в 2021 г. мировой объем инвестиций в акционерный капитал рос умеренно, отражая тем самым ограниченный рост инвестиций в новые проекты и переход к международному проектному финансированию, которое часто включало большую долю долгового компонента финансирования. Внутрифирменные кредиты оставались отрицательными во многих странах (рис. 1). Устойчивый приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) наблюдался только в Азиатском регионе.

Восстановление ПИИ в современных условиях будет неравномерным. Развитые экономики, вероятно, будут стимулировать глобальный рост ПИИ за счет активной трансграничной деятельности по слияниям и поглощениям, а также масштабных мер по поддержке государственных инвестиций.

При этом дефицит инвестиционных ресурсов только усиливает тенденцию неравномерного распределения финансовых потоков. Так, в докладе ЮНКТАД за 2022 г. отмечается, что начиная с 2020 г. общий объем финансовых потоков из развивающихся стран значительно превышает объемы притока капитала в эти страны (в расчет потоков входит помощь, оказываемая в целях развития, ПИИ и статистика торгово-экономических отношений). Кроме этого, острой проблемой развивающихся стран является нелегальный вывод капитала. По оценке аналитического центра *Global Financial Integrity (GFI)*, отток капитала из развивающихся стран с использованием «теневых» схем составляет до 1 трлн дол. США ежегодно. В платежных балансах такой отток (вернее, сальдо притока и оттока) находит отражение в статье «Чистые ошибки и пропуски», т. е. те потоки капитала, происхождение которых регуляторы не могут объяснить [21, p. 3; 22].

Современная ситуация кардинально отличается от мирового финансового кризиса 2008 г. или кризиса периода пандемии *COVID-19*, когда центральные банки большинства стран мира имели возможность проводить мягкую денежно-кредитную политику в ответ на падение совокупного спроса и дефляционное давление. Уровень частного и го-

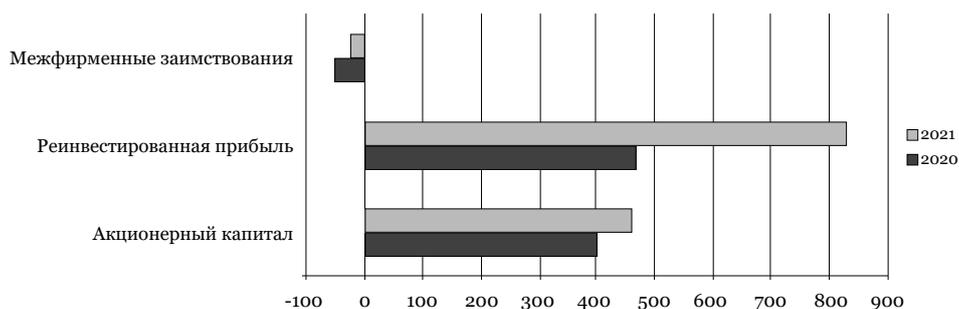


Рис. 1. Мировые потоки ПИИ по компонентам, млрд дол. США

И с т о ч н и к: составлено на основе данных [16].

сударственного долга становится неприемлемо высоким и рост процентных ставок может повлечь череду банкротств и дефолтов [10]. При этом, по оценке, на обслуживание государственного долга в развивающихся странах уже расходуется в среднем около 14 % доходов (рис. 2).

Кроме этого, более высокая инфляция носит глобальный характер, а большинство центральных банков ужесточают денежно-кредитную политику, увеличивая вероятность синхронизированной глобальной рецессии. Ужесточение уже проявляется в виде сжатия рынков государственного и частного капитала. Реальное и финансовое благосостояние падает, а объемы накопленной задолженности и коэффициенты обслуживания долга растут [13, р. 34]. Н. Рубини отмечает высокую вероятность развития долгового кризиса, при этом определяет его как стагфляционный. Подобный кризис в определении Н. Рубини предполагает сочетание стагфляции (имевшей место в 1970-е гг.) и долгового кризиса (по образцу 2008 г.) в условиях шока предложения и роста долговой нагрузки на национальные экономики [20].

В связи с этим меры национальных правительств в сфере регулирования потоков капитала следует ориентировать на обеспечение доступа к ресурсам, необходимым для развития экономики в рамках региональных интеграционных объединений, основанных на реализации технико-технологического сотрудничества и инвестиций, а не за счет долговых инструментов.

Расширение использования криптоактивов. Стремительное развитие цифровизации и сегмента криптовалют стало неотъемлемой частью международных экономических отношений. При этом на современном этапе развития экономической науки отсутствуют однозначное определение понятия криптоактивов и их общепринятая классификация (некоторые регуляторы определяют криптоактивы как ценные бумаги, другие — как товар, третьи — как платежные инструменты).

Для анализа роли криптоактивов в трансформации системы международных потоков капитала целесообразно определить их в ши-

роком смысле — как тип цифровых активов, выпущенных на основе технологии распределенного реестра для ведения их учета и отражения их воспринимаемой стоимости.

Сегмент криптоактивов имеет свою инфраструктуру и организации (биржи, эмитенты валют и поставщики кошельков, майнеры, хранители стейблкоинов), которые формируют экосистему криптоактивов. Криптобиржи играют важную роль в этой экосистеме [5, с. 26]. Большинство крупных криптобирж централизованы. Как интернациональный продукт цифровой экономики криптовалюты отвечают интересам участников системы международных расчетов за счет саморегуляции системы и низких транзакционных издержек. Однако пока преждевременно говорить о возможности полноценного обслуживания системы международного движения капитала.

В связи с тем, что функции, обычно выполняемые органами государственного управления, центральными банками, международными финансовыми центрами (обслуживание инфраструктуры, обеспечение доступа для пользователей, эмиссия, проверка транзакций, управление резервами и т. д.), в сегменте криптоактивов переходят под контроль иных субъектов экосистемы [4, с. 8], криптоизация ограничивает суверенитет денежно-кредитной политики, приводит к выводу капитала за рамки финансового сектора, а также выступает вызовом для глобальной системы противодействия отмыванию доходов/финансированию терроризма, поскольку обеспечить необходимую прозрачность обращения криптовалют невозможно. Особенно это относится к развивающимся странам, где инфляционные и курсовые риски являются высокими, что провоцирует рост популярности использования криптовалют.

Применение криптоактивов создает трудности для использования мер по управлению потоками капитала из-за существующих во многих странах пробелов нормативно-правовой базы. Возможности эффективно отслеживать и регулировать потоки капитала существенно усложняются характеристиками криптоактивов, к которым относят децентрализованность, трансграничность и аноним-

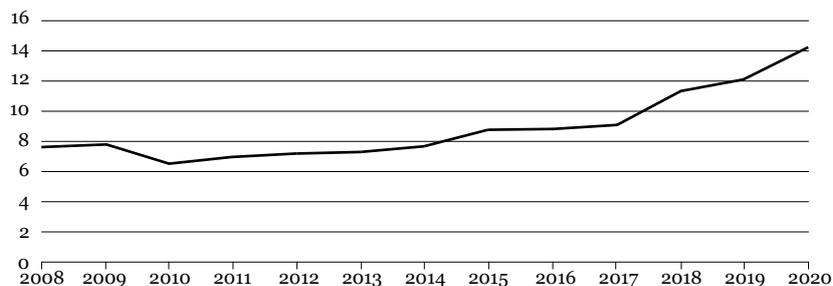


Рис. 2. Средняя доля государственных доходов, идущих на выплаты по внешнему государственному долгу в развивающихся странах, %

Источник: [12].

ность, а межгосударственное регулирование обращения криптоактивов практически отсутствует.

Зависимость сложности регулирования и степени децентрализации отражена на рис. 3.

По оценке Евразийской экономической комиссии, современный масштаб использования криптовалют не дает оснований полагать, что большинство субъектов мировой экономики отходят от использования фиатных денег в пользу криптовалют [4, с. 8], капитализация рынка криптовалют невелика. Так, общая рыночная капитализация криптовалют составляет 211,7 млрд дол. США, из них 114,4 млрд приходится на биткойн [4, с. 17].

Значительную роль в формировании структуры международных потоков капитала играют такие сегменты и агрегаты финансового рынка, как рынок деривативов, мировой долг, «широкая» и «узкая» денежная масса стран мира, мировой фондовый рынок. Близки по капитализации к рынку криптовалют рынок извлеченного золота, рынок коммерческой недвижимости институциональных инвесторов, мировой рынок монет и банкнот, активы на балансе Федеральной резервной системы США, рынок слияний и поглощений [4, с. 17].

В ответ на развитие рынка криптовалют правительства многих стран реализуют проекты цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ), а центральные банки Канады, Великобритании, Японии, Европейского союза и Швейцарии совместно с Банком международных расчетов (BIS) создали группу для исследования ЦВЦБ. Пилотный проект ЦВЦБ прорабатывается также и Национальным банком Республики Беларусь.

Движение капитала и риски макроэкономической и финансовой стабильности. Финансовый капитал является наиболее глобализованным и мобильным ресурсом. Как было отмечено выше, потоки капитала могут способствовать развитию стран и разделению рисков, однако страны со значительным внешним долгом более уязвимы в случае оттока капитала в условиях финансовых кризисов и рецессии. Внешние обязательства в иностранной валюте могут по-

влечь угрозы макроэкономической и финансовой стабильности, стать факторами уязвимости.

Международный валютный фонд (МВФ) все более либерально относится к идее регулирования международного движения капитала в странах, в которых приток иностранного спекулятивного капитала влечет макроэкономические дисбалансы [10].

В связи с этим политика наращивания внешнего долга в целях балансировки текущего счета платежного баланса неприемлема для стран с высокой долговой нагрузкой. Страны с развивающейся экономикой прибегают к управлению потоками капитала, ослабляя требования главным образом к притоку капитала для того, чтобы сохранить необходимый уровень ликвидности. Однако изменения потоков капитала способны снизить устойчивость мировой финансовой системы за счет роста рисков финансовых организаций, связанных с активами, низкой ликвидности рынка и ограничений финансирования, а также ускорения криптоизации в странах с формирующимся рынком.

В условиях неопределенности приоритетом для стран выступает обеспечение макроэкономической и финансовой стабильности. Такая тактика нашла отражение в обновленном подходе МВФ к управлению потоками капитала (институциональной позиции) [12, р. 12]. При данном подходе страны должны обладать большей гибкостью в принятии мер по регулированию потоков капитала (*capital flow management measures* (CFMs, МРПК)) и макропруденциальных мер (*macroprudential measures* (MPMs, МПМ)), в том числе с превентивной целью. МРПК различаются по типам: на основе резидентства — меры, устанавливающие лимиты и ограничения на транзакции; административные или прямые ограничения; косвенные или рыночные ограничения (например, резервные требования и налоги) — сдерживают потоки капитала, делая их более дорогостоящими; агрегированные — направлены на ограничение объема притока капитала; отраслевые — сглаживают чрезмерный приток капитала в отдельные отрасли; антикризисные — временные меры, направленные

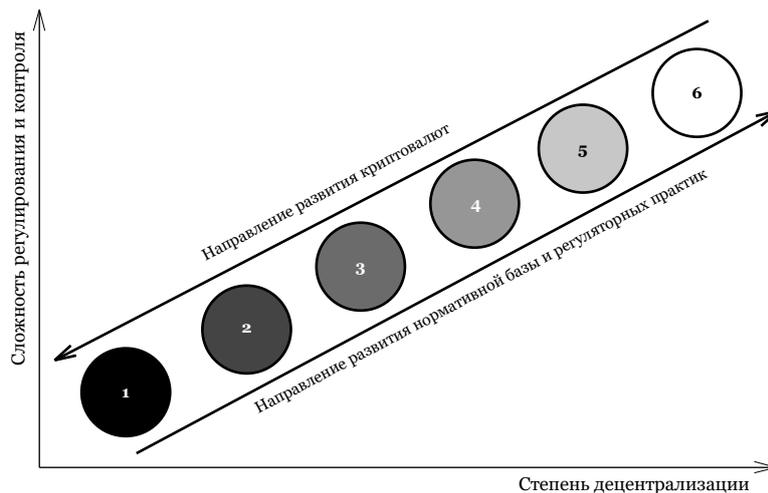


Рис. 3. Взаимосвязь децентрализации и возможностей регулирования: 1 — стэйблкоины центральных банков; 2, 3 — то же, централизованного элемента; 4 — доступ к криптоактивам через частные кошельки, 5 — то же, через централизованные биржи; 6 — криптовалюты для ухода от контроля в сфере противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма

Источники: разработано автором на основе [12, р. 7].

на сохранение резервов и уменьшение давления на обменный курс национальной валюты. МПМ направлены на снижение чувствительности финансовой системы к потрясениям путем ограничения нарастания финансовой уязвимости. Наиболее распространенной МПМ является повышение требований к капитализации глобальных системно важных финансовых учреждений [12, р. 18].

Институциональная позиция МВФ по управлению потоками капитала сформировалась в ответ на мировой финансовый кризис 2008—2009 гг. и была основана на сбалансированности и последовательности в вопросах либерализации операций с капиталом и регулирования потоков капитала. В рамках этой позиции были четко определены условия и ограничения применения МРПК/МПМ. В 2022 г. Институциональная позиция МВФ была дополнена инструментами МРПК/МПМ, которые возможны к применению на основе предвидения (анализа результатов стресстестов и форсайта) даже при отсутствии дисбаланса потоков капитала в целях создания основы для анализа мер политики в ответ на шоки с учетом особенностей конкретных стран [23].

Превентивные МРПК/МПМ способны смягчить риски, связанные с внешним долгом. При этом в Институциональной позиции МВФ прописана недопустимость их использования в качестве замены мер макроэкономической и структурной политики или для поддержания курсов национальной валюты [20].

Во время пандемии COVID-19 правительства накапливали задолженность в целях покрытия текущих расходов (высокий уровень задолженности и отсутствие свободы действий в расходовании средств также ограничивают

способность правительств справиться с будущими потрясениями).

Динамика суверенного финансирования в странах СНГ (анализ проводился на основе показателей Азербайджана, Армении, Беларуси, Грузии (несмотря на выход из состава СНГ, ее учитывали в статистике), Казахстана, Кыргызстана, Молдовы, России, Таджикистана, Туркменистана, Узбекистана, включенных в базу данных суверенного финансирования Евразийского фонда стабилизации и развития (ЕФСР)) свидетельствует о том, что пиковые значения объемов одобренного суверенного финансирования приходятся на периоды кризисов (2009, 2015, 2020 гг.) (рис. 4), основными донорами в регионе СНГ были Узбекистан, Казахстан, Грузия и Беларусь (рис. 5), а приток инвестиционного финансирования был обеспечен преимущественно Всемирным банком и Азиатским банком развития (рис. 6).

По финансовому счету платежного баланса (без учета операций с резервными активами и связанных с ними статей) объем чистого кредитования резидентами Республики Беларусь составил 3,1 млрд дол. США (5,2 % к ВВП), за январь—октябрь 2021 г. чистое внешнее заимствование составило 266,8 млн дол. США (0,5 % к ВВП) [см.: 8].

Внешнеэкономические операции с прямыми инвестициями в 2022 г. формировали чистое заимствование финансовых средств (1,5 млрд дол. США в январе—октябре 2022 г., в том числе за счет реинвестирования доходов — 1,4 млрд дол. США). Чистое кредитование финансовыми ресурсами осуществлялось главным образом в виде операций с прочими инвестициями в размере 4,3 млрд дол. США, а также портфельными инвестициями в размере 410,4 млн дол. США [6, с. 11].

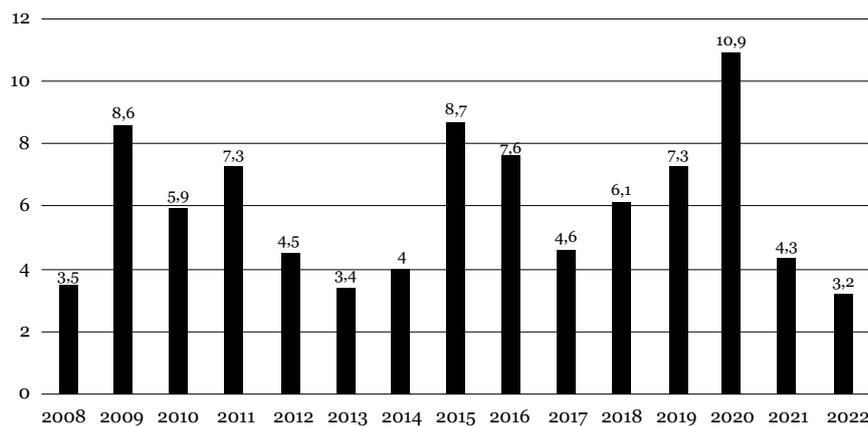


Рис. 4. Динамика объемов одобренного суверенного финансирования, млрд дол. США

И с т о ч н и к: составлено на основе Базы данных суверенного финансирования ЕФСР [1].

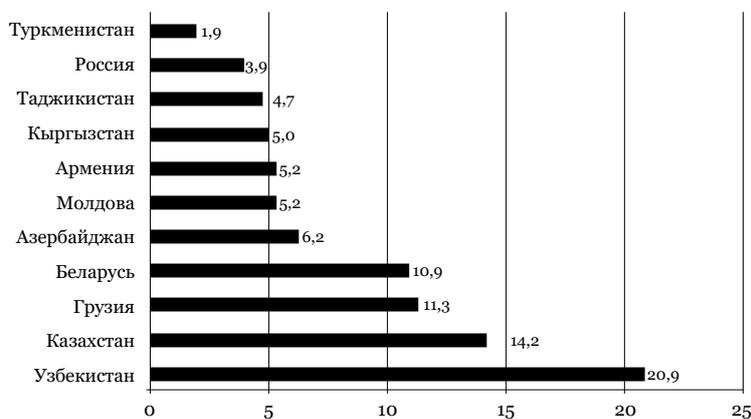


Рис.5. Объемы суверенного финансирования по странам в 2008–2021 гг., млрд дол. США

И с т о ч н и к: составлено на основе Базы данных суверенного финансирования ЕФСР [1].

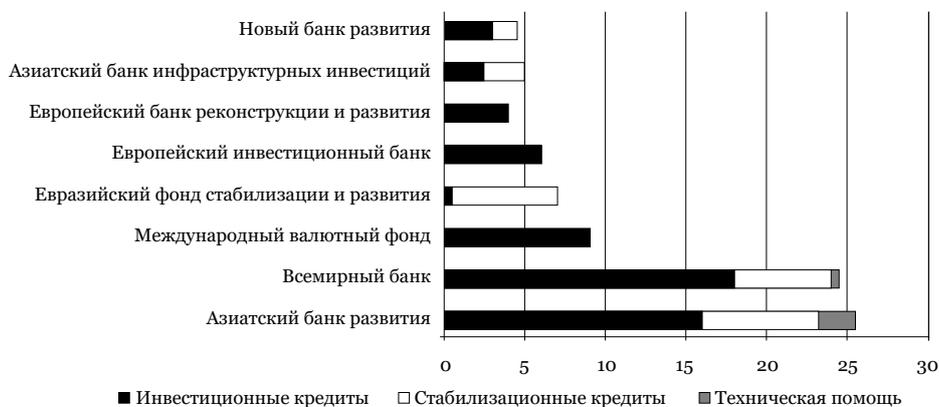


Рис. 6. Структура общего объема одобренного финансирования стран Евразийского региона международными финансовыми организациями в 2008–2021 гг., млрд дол. США

И с т о ч н и к: составлено на основе Базы данных суверенного финансирования ЕФСР [1].

Итак, современное состояние системы международных потоков капитала переходное и характеризуется:

- 1) асимметрией оказания финансовой помощи международными финансовыми организациями;
- 2) усилением приоритета макроэкономической и финансовой стабильности национальных экономик перед либерализацией движения капитала;
- 3) рещорингом (возвратом развитыми странами ранее выведенных производств и инвестиций из развивающихся стран);
- 4) чрезмерной долговой нагрузкой развивающихся стран в условиях ограничений спроса на их долговые инструменты;
- 5) регуляторными пробелами в обращении криптоактивов.

Переход системы международных потоков капитала в качественно новое состояние происходит в контексте динамичного взаимодействия государств, рынков и институтов в сфере мировых финансов, которое порождает противоречия и конфликты. Взаимодействие носит динамичный характер и основано на постоянном изменении интересов и ценностей.

Задача государств, международных организаций и компаний — обеспечить устойчивое функционирование системы мировых финансов в целом, в том числе посредством участия в реформировании системы международных потоков капитала.

Усилия международных организаций сосредоточены в области укрепления торговых связей с помощью уменьшения торговых барьеров, снижения цен и ослабления дефицита на продовольственные и иные товары благодаря диверсификации импорта и экспорта,

урегулированию проблемы задолженности через инструменты реструктуризации долга для стран с низкими доходами, модернизации трансграничных платежей.

Исходя из изложенного для обеспечения эффективности управления потоками капитала государствам в современных условиях необходимо:

- 1) ориентироваться на участие в международных финансовых организациях, разделяющих социально-политические приоритеты страны и потенциал экономического сотрудничества, в том числе в области проектного финансирования и инвестирования с нуля;
- 2) выстраивать систему регулирования потоков капитала с точки зрения приоритетности макроэкономической и финансовой стабильности, а также национальной финансовой безопасности;
- 3) принимать меры по снижению нагрузки по обслуживанию внешней задолженности, прежде всего, за счет создания условий для развития национального рынка частного капитала;
- 4) разработать и внедрить регуляторную основу управления криптоактивами. В качестве примера можно привести рекомендации МВФ по разработке стратегии [23], предусматривающей законодательное закрепление правового статуса криптоактивов, включение комплексных мер по регулированию криптоактивов в правовую базу по управлению потоками капитала, заключение международных соглашений по надзору за криптоактивами, создание моделей управления рисками для отслеживания предупреждающих сигналов по своевременному внедрению мер управления потоками капитала.

Список использованных источников

1. База данных суверенного финансирования (SFD) [Электронный ресурс] // Евразийский фонд стабилизации и развития. — Режим доступа: <<https://efsd.org/research/sfd/>>. — Дата доступа: 09.03.2023.
2. Годес, Н. Политэкономика мировых финансов / Н. Годес // Банкаўскі весн. — 2022. — № 8/709. — С. 33—41.
3. Дробышевский, С. Взаимодействие потоков капитала и основных макроэкономических показателей в Российской Федерации: науч. тр. № 94 / С. Дробышевский, П. Трунин; Ин-т экономики переходного периода. — М., 2006. — 108 с.
4. Криптовалюты и блокчейн как атрибуты новой экономики. Разработка регуляторных подходов: международный опыт, практика государств — членов ЕАЭС, перспективы для применения в Евразийском экономическом союзе. — 90 с. [Электронный ресурс] // Евразийская экономическая комиссия. — Режим доступа: <<https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/704/Doklad>>. — Дата доступа: 25.02.2022.
5. Криптовалюты: тренды, риски, меры: доклад для общественных консультаций / Банк России. — М., 2022. — 37 с. [Электронный ресурс] // Центральный банк Российской Федерации. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/content/document/file/132241/consultation_paper_20012022.pdf>. — Дата доступа: 25.02.2022.
6. Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь: аналит. обзорение, январь—ноябрь 2022 г. / Нац. банк Респ. Беларусь. — 33 с. [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/ectendencies/rep_2022_11_ot.pdf>. — Дата доступа: 25.02.2022.
7. Петрушкевич, Е. Н. Международные потоки прямых инвестиций в Республике Беларусь: оценка характера и влияния на национальную экономику / Е. Н. Петрушкевич // Белорус. экон. журн. — 2007. — № 7. — С. 58—79.
8. Платежный баланс Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <<https://www.nbrb.by/statistics/balpay>>. — Дата доступа: 25.02.2022.
9. Рудый, К. В. Финансовые механизмы внешнеэкономической стабилизации стран с переходной экономикой / К. В. Рудый; под ред. В. Н. Шимова. — Минск: БГЭУ, 2010. — 232 с.
10. Adrian, T. Financial Stability Risks Grow as War Complicates Push to Contain Inflation / T. Adrian [Electronic resource] // International Monetary Fund. — 19.04.2022. — Mode of access: <<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/19/blog-gfsr-financial-stability-risks-grow-as-war-complicates-push-to-contain-inflation>>. — Date of access: 13.10.2022.
11. Barro, R. J. Convergence across States and regions / R. J. Barro, X. Sala-i-Martin // Brookings Papers on Economic Activity. — 1991. — Vol. 1991, N 1. — P. 107—182. (<https://doi.org/10.2307/2534639>)

12. Capital flow management measures in the Digital Age: Challenges of Crypto Assets: Fintech Notes: Note 2022/005, May 2022 / Dong He [et al.]; International Monetary Fund. — Washington, 2022. — 33 p. [Electronic resource] // International Monetary Fund. — Mode of access: <<https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/05/09/Capital-Flow-Management-Measures-in-the-Digital-Age-516671>>. — Date of access: 12.11.2022.
13. Countering the Cost-of-Living Crisis: World Economic Outlook, October 2022 / International Monetary Fund. — Washington, 2022 [Electronic resource] // International Monetary Fund. — Mode of access: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>>. — Date of access: 13.10.2022.
14. Horn, S. Coping with Disasters: Two Centuries of International Official Lending: NBER Working Paper 27343, June 2020 / S. Horn, C. M. Reinhart, C. Trebesch. — 68 p. [Electronic resource] // National Bureau of Economic Research. — Mode of access: <<https://www.nber.org/papers/w27343>>. — Date of access: 13.10.2022. (doi.org/10.3386/w27343)
15. Igan, D. Capital flows and institutions: BIS Working Paper N 994, January 2022 / D. Igan, A. R. Lauwers, D. Puy. — 60 p. [Electronic resource] // Bank for International Settlements. — Mode of access: <<https://www.bis.org/publ/work994.pdf>>. — Date of access: 13.10.2022.
16. International Tax Reforms and Sustainable Investment: World Investment Report 2022 / United Nations Conference on Trade and Development. — Geneva: United Nations, 2022. — 244 p. [Electronic resource] // United Nations Conference on Trade and Development. — Mode of access: <<https://worldinvestmentreport.unctad.org/world-investment-report-2022>>. — Date of access: 13.10.2022.
17. Montiel, P. Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the 1990s / P. Montiel, C. M. Reinhart // Journal of International Money and Finance. — 1999. — Vol. 18, N 4. — P. 619–635. ([https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00021-2](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00021-2))
18. Obstfeld, M. Risk and Exchange Rates: NBER Working Paper 6694, August 1998 / M. Obstfeld, K. Rogoff. — 49 p. [Electronic resource] // National Bureau of Economic Research. — Mode of access: <<https://www.nber.org/papers/w6694>>. — Date of access: 13.11.2022. (doi.org/10.3386/w6694)
19. Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows: Policy Paper N 2022/008, 30 March 2022. — 98 p. [Electronic resource] // International Monetary Fund. — Mode of access: <<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/29/Review-of-The-Institutional-View-on-The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515883>>. — Date of access: 13.10.2022.
20. Roubini, N. A Stagflationary Debt Crisis Looms / N. Roubini [Electronic resource] // Nouriel Roubini. — 29.06.2022. — Mode of access: <<https://nourielroubini.com/a-stagflationary-debt-crisis-looms/>>. — Date of access: 13.10.2022.
21. Topsy-turvy world: net transfer of resources from poor to rich countries: policy brief N 78, May 2020. — 4 p. [Electronic resource] // United Nations Conference on Trade and Development. — Mode of access: <https://unctad.org/system/files/official-document/presspb2020d2_en.pdf>. — Date of access: 13.10.2022.
22. Trade-Related Illicit Financial Flows: Data by Country [Electronic resource] // Global Financial Integrity. — Mode of access: <<https://gointegrity.org/iif-data-by-country/>>. — Date of access: 25.02.2022.
23. Why the IMF is Updating its View on Capital Flows / T. Adrian [et al.] [Electronic resource] // International Monetary Fund. — 30.03.2022. — Mode of access: <<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/03/30/blog033122-why-the-imf-is-updating-its-view-on-capital-flows>>. — Date of access: 12.11.2022.

Статья поступила в редакцию 24 ноября 2022 г., доработана в марте 2023 г.