

Д.Н.Ершов

## Либерализация валютно- финансового регулирования в Чили, Мексике и Бразилии

В статье представлен анализ развития и современного состояния валютно-финансового регулирования в контексте экономической политики Чили, Мексики и Бразилии. Рассмотрены процессы либерализации валютного регулирования в целях создания более благоприятных условий для развития внешней торговли, поддержки экспортеров и выстраивания надежной пруденциальной системы. Сделан вывод о последовательности проведения политики по отмене валютных ограничений с целью поддержки и развития экспортного потенциала. Успешный опыт отмеченных выше стран в области валютно-финансового регулирования заслуживает внимания, поскольку свидетельствует об их способности сохранять финансово-экономическую стабильность, противостоять внешним шокам и усиливать свои позиции в мировой торговле.

**Ключевые слова:** Латинская Америка, либерализация валютно-финансового регулирования, денежно-кредитная политика, свобода движения капитала, валютные ограничения.

**DOI:** 10.31857/S0044748X0020410-0

Статья поступила в редакцию 28.01.2022.

Целями данного исследования являются рассмотрение современного состояния валютно-финансового регулирования в Чили, Мексике и Бразилии и выявление общих закономерностей с точки зрения поддержки экспорта. Выбор стран определяется их принадлежностью к наиболее развитым экономикам региона и схожими характеристиками, свойственными им как в отношении формирования и реализации финансово-экономической политики в целом, так и режима валютно-финансового регулирования.

Выбор режима валютно-финансового регулирования является актуальной проблемой в связи с современными вызовами в отношении способно-

---

Дмитрий Николаевич Ершов — кандидат физ.-мат. наук, старший научный сотрудник Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов РФ (РФ, 127006 Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, [ershov@nifi.ru](mailto:ershov@nifi.ru), <https://orcid.org/0000-0002-7624-4648>).

сти национальных финансовых систем противостоять внешним рискам. Термин «валютно-финансовое регулирование» может быть определен как совокупность методов воздействия на трансграничные финансовые потоки для обеспечения желаемого обменного курса и финансовой стабильности [1, с. 72]. В современной практике применяются два различных подхода (а также их сочетания) в зависимости от степени свободы осуществления текущих валютных операций и операций, связанных с движением капитала, — либеральный и регуляторный. Первый направлен на минимизацию ограничений валютных операций с целью создать наилучшие условия для торговли и инвестиций. Второй предполагает использование разумных ограничительных мер с целью избежать финансово-экономической неуравновешенности, волатильности и диспропорций, обеспечив более стабильное состояние финансовой системы. Поиски оптимального сочетания двух этих подходов происходят постоянно, и это приводит к появлению многочисленных инструментов регулирования с учетом национальных социально-экономических различий и особенностей.

Вопросы, связанные с экономическим развитием стран Латинской Америки, вызывают интерес научного сообщества, в том числе, в связи со стремлением этих стран к освобождению от сырьевой специализации, диверсификации внешней торговли и привлечению иностранного капитала [2, сс. 10-11]. Целый ряд работ посвящен анализу различных аспектов экономического развития, результаты которого неоднозначны. В работе чл.-корр. РАН В.М.Давыдова рассматриваются проблемы модернизационного развития латиноамериканского региона с учетом процессов глобализации и включения этих стран в международное сотрудничество в условиях неравномерного развития различных отраслей [3]. Британский экономист Дж.Уильямсон на примерах конкретных стран анализировал преимущества и недостатки либерального и регуляторного подходов в условиях глобализации [4]. Со времен «Вашингтонского консенсуса», сформулированного МВФ в 1989 г. первоначально для стран Латинской Америки, но приобретшего впоследствии всеобщую известность, преобладающими тенденциями в мировой финансовой сфере были глобализация производства, либерализация потоков капитала при минимальном регулировании рынка и надзора за финансовыми организациями. После кризиса 2008—2009 гг. МВФ признал использование ограничений в отношении потоков капитала как один из элементов антикризисной политики, в первую очередь, для развивающихся государств [5], а также то, что полная либерализация финансовых потоков не может быть универсальным средством для всех стран. В концептуальном документе МВФ в 2012 г. акцент сделан на создание устойчивой финансовой системы, при которой свобода движения капитала сочетается с разумными ограничительными мерами, направленными на снижение рисков в финансовом секторе [6].

Единого мнения о причинах кризиса не сложилось, но в его возникновении, как отметил российский латиноамериканист Н.Н.Холодков, сыграла роль макроэкономическая политика, преобладавшая в предкризисный период [7, с. 28]. Ученый также сделал вывод о преобладании дестабилизирующего влияния либерализации потоков капитала над теми преимуществами, которые она дает в виде возможной мобилизации дополнительных

внешних ресурсов [8, с. 16]. Это объясняется тем, что основная часть входящих потоков капиталов направляется в спекулятивные рискованные сектора с высокой волатильностью, при этом одновременно создаются условия для дополнительного нелегального оттока капитала.

С другой стороны, опыт Бразилии показывает противоположный результат. Кризис, начавшийся в 2015 г., поставил перед страной серьезные вопросы по модернизации экономического механизма и проведению структурных преобразований. Несмотря на ограниченные бюджетные возможности, поясняют российские исследователи Б.Ф.Мартынов и Л.Н.Симонова, был взят курс на реформы, включая снижение процентных ставок по кредитам, налоговой нагрузки, на развитие государственно-частного партнерства, а также изменение валютной политики в интересах экспортеров [9, с. 29]. Заметные экономические успехи Бразилии связывают с проведением структурных реформ, в результате чего прямые иностранные инвестиции выросли, и страна вышла из экономической рецессии, в том числе благодаря стимулированию инвестиций и снижению базовой ставки Центрального Банка (ЦБ) с 14 до 6,5% [10, с. 75].

В коллективной работе ученых ИЛА РАН подчеркивается, что стратегии модернизации стран региона существенно различаются, но при этом для многих из них фактор либерализации деловой жизни, внешней торговли и инвестиций в сочетании с эффективным государственным управлением явился одним из главных драйверов развития [11]. Проведенный Л.Н.Симоновой анализ положения стран региона на рынке сервисных услуг показал, что уровень либерализации торговли услугами в этих странах недостаточен для успешного конкурирования на международном рынке [12, с. 21]. Таким образом, подтверждается идея цикличности волн усиления регуляторного подхода как реакции на кризис и его ослабления в межкризисный период.

## **ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДОГОВОРЕННОСТИ**

Под либерализацией финансовых потоков понимается законодательное устранение барьеров, которые препятствуют трансграничному движению капитала. Общая тенденция состоит в том, что за последние десятилетия после отказа от Бреттон-Вудской системы совокупный объем международных финансовых потоков существенно возрос за счет либерализации режимов торговли и инвестиций [13, сс. 22-23]. Первые попытки сформировать единые стандарты для финансовых систем разных стран привели в 1961 г. к созданию Кодекса либерализации движения капитала Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В его основе лежала идея о том, что в долгосрочной перспективе для каждой страны либерализация является благом: страны, стремясь реализовать новые возможности в сфере торговли и инвестиций, станут снимать ограничения в своих законодательствах, не дожидаясь и не требуя аналогичных ответных шагов со стороны партнеров. Эти ожидания могут быть реализованы в случае, когда такой подход поддерживают остальные государства-участники, находящиеся примерно на одном уровне экономического развития. Поскольку кодекс был разработан внутри ОЭСР, то это условие было выполнено [14].

Для текущих валютных операций действует правило обязательной либерализации (отмены ограничений), в то время как для операций, связанных с движением капитала, требования либерализации носят рекомендательный характер. Главным объектом либерализации принят национальный режим доступа иностранных инвесторов. При этом для большого количества операций, связанных с движением капитала (например, инвестиции и операции с ценными бумагами) и имеющих длительные сроки осуществления, кодекс запрещает вводить ранее снятые ограничения. Таким образом, страны, подписавшие кодекс, могут менять режим регулирования по капитальным операциям только в сторону дальнейшей либерализации. Отступления от этого правила возможны только в случае тяжелого экономического положения.

### **ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В ЧИЛИ**

Регулирование трансграничных операций в Чили тесно связано с либерализацией режима внешней торговли. В основе этой политики лежит поддержка экспортеров в их стремлении интегрироваться и закрепиться на мировых рынках. Первый пакет мер был реализован в 1970—1980-е годы и включал в себя меры по стабилизации обменного курса национальной валюты с помощью политики управляемого курса в привязке к доллару в пределах определенного коридора. Кроме того, с 1991 по 1998 г. действовал режим контроля за движениями капитала в форме требования о беспроцентном резервировании на счетах ЦБ 30% объема инвестиций на один год. Такое условие делало долгосрочные инвестиции более привлекательными, чем краткосрочные, а с учетом того, что иностранные инвесторы могли заплатить авансовый платеж вместо резервирования, такая мера по существу являлась дополнительным налогом. В результате это решение оказало отрицательное влияние на чилийские компании, которые были существенно ограничены в свободе действий, и в 1998 г. этот режим был отменен [15]. Из других мер того периода профессор Университета Сантьяго М.Агосин отметил: механизм возврата части экспортных пошлин, направленный на поддержку экспортеров, который через некоторое время исчез в результате вступления во Всемирную торговую организацию (ВТО) в 1995 г.; механизм поддержки прямых иностранных инвестиций, благодаря которому, начиная с 1987 г., наблюдается рост их объемов [16].

В 1990-е годы началась активная деятельность по заключению соглашений о либерализации торговли и потоков капитала со многими странами, региональными объединениями и международными организациями. С 2000-х годов осуществлялись более системные реформы, которые привели к тому, что были сняты практически все ограничения по текущим валютным операциям для поддержки экспорта [17]. Кроме того, власти страны активно проводили политику сокращения административных барьеров, повышения инвестиционной привлекательности и реформировало законодательство в сфере корпоративного управления, социальной ответственности, антимонопольной политики, защиты интеллектуальной собственности. В результате в 2010 г. Чили выполнила все требования [18] для вступления в ОЭСР. В последние годы для большинства импортных операций приме-

няется единая тарифная ставка 6%. С учетом того, что основная часть импорта осуществляется со странами, имеющими с Чили соглашения о свободной торговле, реальная ставка значительно ниже. По данным отчета МФВ за 2020 г., доля импорта из этих стран в 2018 г. составила 94%, а тарифная ставка 0,8% [19]. В денежно-кредитной области ЦБ Чили придерживается либерального подхода и реализует последовательную политику, направленную на поддержание устойчивой макроэкономической ситуации. Для этого применяются методы векторной авторегрессии с использованием статистических данных с 2001 г. [20].

Поскольку либерализация валютно-финансового регулирования обычно ведет к росту подверженности внешним экономическим шокам, в Чили применялись и продолжают применяться меры экономической политики, направленные на сглаживание негативных эффектов [21, с. 62]. Во-первых, меры по либерализации проводились поэтапно и в увязке с общей экономической политикой по поддержке экспорта. Во-вторых, параллельно с либерализацией операций, связанных с движением капитала, проводилась трансформация системы валютного контроля. В-третьих, широко используются меры государственного регулирования на финансовом рынке и в банковском секторе.

Чили удалось преодолеть последствия финансового кризиса 2008—2009 гг. за относительно короткий период времени, во многом благодаря быстрому восстановлению спроса на традиционно экспортируемую медь. Преодолению кризиса также способствовало последовательное применение комплекса мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, в частности, обеспечение валютной ликвидности в банковском секторе за счет международных резервов, а также соблюдение строгих стандартов валютного и банковского надзора [22]. Кроме того, в последние годы наблюдаются успехи в области диверсификации номенклатуры экспортных поставок и развития несырьевого экспорта, в том числе высокотехнологичного, несмотря на то, что страна расположена далеко от основных мировых торговых рынков (азиатских, североамериканских, европейских). Это стало возможным благодаря последовательной политике по созданию благоприятных условий в торговле и поддержке экспортного сектора [23].

В 2021 г. ЦБ ввел использование национальной валюты в трансграничных расчетах [24], что значительно облегчает выполнение многих операций. Резиденты теперь могут напрямую инвестировать в песо за границей, а иностранцы могут инвестировать в песо в Чили. Такая мера по интернационализации чилийского песо позволяет снизить валютные риски и устранить барьеры взаимодействия резидентов с нерезидентами. Таким образом, можно заключить, что либерализация валютно-финансового регулирования Чили интегрирована в общегосударственные экономические цели и проводится последовательно совместно с другими экономическими реформами, направленными на поддержку экспорта.

## **ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В МЕКСИКЕ**

Процесс либерализации валютно-финансового регулирования в Мексике проходил с конца 1970-х годов в несколько этапов [25, сс. 289-290]. Ос-

новными первоначальными целями были поддержка отечественного экспорта и привлечение иностранных инвестиций для освоения новых нефтяных месторождений. Однако преобладание настроений социального популизма привело к тому, что поступившие инвестиции были в значительной мере направлены не в экономику, а на социальные программы. После падения цен на нефть с 1982 г. в результате оттока капитала и девальвации национальной валюты наступил долговой кризис [26]. В этих условиях страна, находясь в значительной степени под давлением США, взяла курс на неолиберальные реформы [27, с. 37], в том числе, в сфере валютного регулирования. В 1986 г., практически одновременно со вступлением Мексики в Генеральное соглашение по тарифам и торговле (*General Agreement on Tariffs and Trade, GATT*), были сняты ограничения во внутреннем финансовом секторе по текущим валютным операциям и по операциям, связанным с движением капитала.

В 1989 г. была проведена банковская реформа: отменен контроль процентных ставок и сроков погашения по всем традиционным банковским инструментам и депозитам; резервные требования по банковским депозитам заменены 30-процентным коэффициентом ликвидности, государственные ценные бумаги стали торговаться по рыночным условиям; отменены ограничения на банковское кредитование частного сектора; прекращено обязательное кредитование государственного сектора коммерческими банками по процентным ставкам ниже рыночных.

Кроме того, коммерческие банки получили большую свободу и самостоятельность. Вслед за этим последовали приватизация коммерческих банков и другие меры по ослаблению госконтроля в финансовой сфере [28]. Следует отметить последовательность этих реформ, их постепенную поэтапную реализацию и их сочетание с реструктуризацией экономики и с политикой строгой бюджетной дисциплины. Эти меры привели к стабилизации национальной валюты, снижению темпов инфляции и росту финансирования частного сектора экономики [29, сс. 48-49]. Вступив в ОЭСР в 1994 г., Мексика приступила к созданию надежной пруденциальной системы и стала выстраивать свою финансовую систему в соответствии со стандартами Кодекса ОЭСР. В 1994 г. был введен режим плавающего валютного курса [30, р. 195], ЦБ Мексики стал независимым и проводит автономную денежно-кредитную политику, направленную на сдерживание инфляции и обеспечение стабильности национальной валюты.

Следующим важным шагом стало присоединение к международным пруденциальным стандартам в соответствии с рекомендациями Базельского комитета по банковскому надзору и инициативам в области свободы торговли и либерализации финансовых систем на глобальном (ВТО, с 1995 г.), региональном (Североамериканское соглашение о свободной торговле, НАФТА, с 1994 г.) и двустороннем (соглашения о свободной торговле, ССТ) уровнях. С этого времени финансовая система эволюционировала в сторону почти полной либерализации финансовых услуг.

Особое значение для Мексики имели вхождение в ВТО и особенно в НАФТА, что открыло для экспортеров страны доступ на рынки США и Канады и одновременно позволило внедрить в стране новые технологии. Открывшиеся возможности стимулировали развитие торговых и инвести-

ционных контактов и связанную с ними либерализацию финансового сектора. Рост объема экспорта и инвестиций со странами НАФТА за период с 1994 до 2010 г. оценивается в 50 и 40% соответственно [31], и такой рост приводил к сокращению ограничений в финансовой сфере.

В настоящее время ограничений для переводов иностранной валюты в страну и из страны не существует, включая возможность репатриации прибыли. Сохраняются некоторые ограничения, связанные с оборотом наличной валюты в рамках мер по предотвращению отмывания денег. Денежно-кредитная политика ЦБ Мексики строится на принципах его независимости и нацелена на сдерживание инфляции в пределах целевого показателя 3% +/- 1% при минимизации экономических затрат. В области инфляционного таргетирования ЦБ имеет целевую программу действий [33] и регулярно контролирует ее выполнение [34]. В целях совершенствования регулирования и контроля потоков капитала ЦБ проводит собственные исследования их динамики и факторов, которые оказывают на них влияние, в частности, о влиянии пандемии *COVID-19* на мировые финансовые потоки [35].

В Мексике была успешно реализована программа реформирования институтов финансового рынка и формирования системы регулирования и надзора. В 2010 г. был создан Совет по финансовой стабильности как площадка для профессионального обсуждения вопросов стабильности национальной финансовой системы. В совет входят девять членов, представляющих ЦБ, пенсионный фонд, а также специалисты банковского и страхового секторов и рынка ценных бумаг [36]. Создание совета и сотрудничество в нем различных финансовых органов позволило сформировать макропруденциальную политику. Некоторые инструменты этой политики, применяемые в банковском секторе и на финансовом рынке, представлены в таблице ниже. В скобках указаны годы введения в действие или последующей корректировки инструмента, либо период его действия.

Во время кризиса 2008—2009 гг. был введен оказавшийся весьма эффективным механизм (ограничение), согласно которому банки должны были погашать кредиты в разное время. В итоге ни один банк Мексики не столкнулся с проблемами ликвидности в иностранной валюте, как это было во многих странах, где такой инструмент не использовался. Ограничения на кредитование связанных контрагентов означают, что любое их кредитование, превышающее пороговое значение, должно вычитаться из капитала первого уровня, что влечет за собой значительные расходы для банков в случае превышения порогового значения. В 2011 г. этот лимит был понижен с 50 до 25% от уставного капитала. Эти ограничения распространяются на депозиты, кредиты, чистые позиции по производным инструментам и ценным бумагам, кроме акций. Этот инструмент особенно актуален в таких странах, как Мексика, где большая часть банковских активов принадлежит иностранным банкам. В 2001 г. Совет по финансовой стабильности установил лимит на риск межбанковского кредитования, что также обезопасило мексиканские банки от системного кризиса в 2008—2009 гг.

На финансовом рынке с 1996 по 2001 и с 2010 по 2011 гг. проводился ежемесячный аукцион пут-опционов, что давало возможность держателям опционов продавать доллары ЦБ в качестве средства для создания международных резервов. Этот инструмент позволил Мексике противостоять не-

стабильностям на мировом рынке. Требование, касающееся пенсионных фондов, состоит в том, что в кризисные периоды лимиты подверженности риску (*value at risk, VaR*) для портфелей пенсионных фондов увеличиваются до заранее установленного уровня. Таким образом, в период повышенной волатильности, пределы *VaR* повышаются, чтобы предотвратить массовые продажи и защитить стоимость сберегательных счетов. Без этого требования пенсионные фонды несли бы убытки.

### ИНСТРУМЕНТЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В МЕКСИКЕ

Наименование	Цель применения
Банковская система	
Ограничения на несовпадение сроков погашения кредитов в иностранной валюте (1992, 1997 гг.)	Снижение валютного риска банков
Ограничения на кредитование связанных контрагентов (1994, 2001, 2008, 2011 гг.)	Снижение кредитных рисков банков
Ограничения межбанковского кредитования (2001 г.)	Снижение кредитного риска на межбанковском рынке
Финансовый рынок	
Требования по накоплению международных резервов (1996—2001 гг., 2010—2011 гг.)	Улучшение кредитного профиля страны и стабилизация потоков капитала
Гибкие ограничения на инвестиции для пенсионных фондов (2010 г.)	Предотвращение массовых продаж пенсионных фондов и обеспечение их чувствительности к волатильности финансовых рынков

**Источник:** составлено автором по [36].

Для поддержания стабильности на валютном рынке ЦБ Мексики использует специальные деривативные инструменты для интервенций на валютном рынке: беспоставочные (расчетные) форвардные контракты со сроком погашения до 12 месяцев и расчетами в песо [19]. Кроме того, были введены временные импортные пошлины на ряд товаров (металлургия, текстильная и обувная отрасли), скорректированы разрешительные требования для импорта и экспорта углеводородов и нефтепродуктов, а также ужесточены лицензионные требования [19].

### ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В БРАЗИЛИИ

До 1980-х годов Бразилия жила в условиях жесткой бюрократической системы валютно-финансового регулирования и валютного контроля, но

под влиянием глобального долгового кризиса запустились процессы либерализации. В 1985 г. в целях организации системы эффективного контроля над валютными операциями ЦБ создал специальную информационную систему (*Sistema de Informações do Banco Central, SISBACEN*), в которой фиксируются внутренние и трансграничные операции, включая всех ее участников (клиентов, агентов и уполномоченные банки). В 1987 г. внутренний валютный рынок стал доступен для иностранных портфельных инвесторов. В 1999 г. был введен плавающий курс для национальной валюты (при этом сохранялся особый курс для туристов), а с середины 2000-х годов постепенно стало ослабевать требование о репатриации экспортной валютной выручки и ее конвертации в национальную валюту, существовавшее с 1933 г.; полностью его отменили в 2008 г. [37, с. 88].

В 1990-е годы Бразилия активно вовлекалась в процессы глобализации. С 2007 г. национальная валюта стала использоваться при осуществлении экспортных операций, а с 2008 г. бразильские банки получили возможность покупать и продавать иностранную валюту за бразильские реалы через иностранные банки за пределами страны, а также устанавливать с ними корреспондентские отношения. В 2009 г. Бразилия и Аргентина в целях упрощения проведения платежей создали совместную платежную систему (*Sistema de Pagamentos em Moedas Locais, SML*), к которой впоследствии присоединились соседние страны [38, с. 131]. В 2000-е годы страна взяла курс на проведение экономических реформ, развитие социальных программ, модернизацию инфраструктуры и поддержку экспорта.

В настоящее время режим валютного регулирования Бразилии считается достаточно либеральным. Экспортер может оставлять за рубежом валютную выручку в полном объеме, ограничений на проведение операций по валютным счетам нет. Для перевода иностранной валюты за рубеж не требуется разрешение ЦБ [39]. Контроль за выполнением валютных операций резидентов осуществляется через *SISBACEN*. С помощью этой системы ЦБ имеет возможность отслеживать потенциально незаконные и подозрительные операции, принимать меры по их пресечению и накапливать необходимую статистику. При этом ЦБ, указывая на эффективность системы при мониторинге валютных операций, признает, что ее работа весьма трудоемка и требует значительных операционных издержек компаний и банков [40].

В ноябре 2020 г. ЦБ Бразилии разработал и ввел в действие усовершенствованную систему мгновенных платежей *PIX* [41], которая позволяет физическим лицам, компаниям и государственным организациями отправлять и получать платежные переводы в режиме реального времени в любые дни. По сравнению с предыдущими версиями платежных систем *PIX* является более дешевым инструментом, поскольку в ней чувствует меньшее число посредников, а также более безопасным средством цифровых платежей благодаря специальным мерам защиты. Кроме того, *PIX* доступна всем категориям пользователей и расширяет доступ к цифровым финансовым услугам. Пользователю необходимо зарегистрироваться и получить цифровой ключ, чтобы идентифицировать счет для перевода и получения денежных средств, а для перевода или получения платежа нужен только ключ получателя вместо реквизитов банковского счета. Ключом *PIX* может быть любой идентификатор по выбору клиента: ИНН, адрес электронной почты, номер телефона,

*QR* код или случайная буквенно-цифровая комбинация. Услуги *PIX* бесплатны для физических лиц и малых предпринимателей при совершении покупок и переводов, но плата взимается при получении денежных средств от продажи товаров и услуг, облагаемых пошлинами со стороны финансовых организаций. С юридических лиц взимается пошлина как при отправлении, так и при получении денежных средств в размере 0,01 реала на каждые 10 транзакций [42]. Уже к марту 2021 г. число пользователей *PIX* составило свыше 58 млн человек в качестве получателей и свыше 53 млн — в качестве отправителей [43].

Важный шаг в направлении либерализации валютного регулирования — принятие в конце 2021 г. закона N 14286 от 29.12.2021 [44], который вводит новые правила регулирования внутреннего валютного рынка, движения бразильского капитала за границей и иностранного капитала в Бразилии, а также устанавливает требования к раскрытию информации в целях составления макроэкономической статистики. Закон вступит в силу через год после его принятия, т.е. в конце 2022 г., и направлен на совершенствование, упрощение, консолидацию и дальнейшую либерализацию валютного законодательства. Вместо действовавших ранее более 40 нормативно-правовых и подзаконных актов вводится единый документ из 29 статей, в результате чего на рынке ожидается наступление более четкой правовой определенности. Основные новшества для участников финансового рынка и внешнеэкономической деятельности состоят в следующем [45]: упрощение процедур оформления и предоставления информации для участников биржевых операций; увеличение недекларируемой суммы при въезде-выезде из страны с 10 тыс. реалов до 10 тыс. долл. (или эквиваленты в другой валюте); разрешение на международное использование системы *PIX*; существенное расширение возможностей использования национальной валюты в международной торговле.

Последняя мера имеет важное значение для бразильских компаний, в том числе средних и малых, которые задействованы в цепочках создания стоимости. Новый закон снимает ограничения для экспортеров в части использования ими своих ресурсов, а также расширяет допустимое количество механизмов финансирования для иностранных покупателей продукции бразильского экспорта. Импортёры также получают значительные послабления. В частности, отменяется требование о том, что, прежде чем зарегистрировать в ЦБ операции по финансированию импорта и, тем более, оплачивать его, импортируемый товар должен прибыть на территорию страны. Отмена этого требования позволит импортёрам оплачивать, например, приобретение материалов, производимых за рубежом, которые далее идут на производство конечного продукта с последующей его отправкой в Бразилию. Эти изменения положительно влияют на привлечение иностранного капитала как на финансовый рынок Бразилии, так и в виде прямых инвестиций, а также в инфраструктурные и концессионные проекты. Кроме того, закон № 14286 разрешает получение и перевод платежей в реалах со счетов иностранных финансовых учреждений, открытых в реалах в банках Бразилии, что в значительной степени способствует расширению использования национальной валюты в международных операциях.

В заключение можно констатировать, что страны Латинской Америки являются транснациональным регионом, находящимся в стадии формиро-

вания, обладающим своей спецификой и прошедшим свой тернистый путь в XXI в. [46, с. 150]. Чили, Мексика и Бразилия последовательно продвигаются в направлении либерализации от полного государственного контроля до значительной отмены ограничений и выстраивания макропрudenциальной политики. Валютно-финансовые системы окрепли и интегрировались в глобальные и региональные процессы, выработали способность противостоять внешним шокам, но это процесс необходимо развивать и поддерживать. Современная ситуация характеризуется тем, что перед странами латиноамериканского региона, уязвимыми в социально-экономическом, политическом и финансовом отношении, все еще стоят задачи по расширению их участия в международной экономике путем диверсификации экспорта и поддержки экспортного сектора. Дальнейшее совершенствование механизмов валютно-финансового регулирования и валютного контроля может этому способствовать.

#### ИСТОЧНИКИ И ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

1. Навой А.В. Концепция валютно-финансового регулирования национальной экономики в условиях нестабильности глобальных финансов. *Финансовый журнал*. М., 2018, № 1, сс. 71-86. [Navoj A.V. Konceptsiya valyutno-finansovogo regulirovaniya nacional'noj ekonomiki v usloviyah nestabil'nosti global'nyh finansov [Concept of the Exchange Rate Policy and Capital Control of the National Economy in Terms of Global Finance Instability]. *Finansovyy zhurnal*. Moscow, 2018, N 1, pp. 71-86. (In Russ.).
2. Давыдов В.М. Глобальные и региональные детерминанты развития Латинской Америки. *Латинская Америка*. М., 2017, № 12, сс. 6-14. [Davydov V.M. Global'nye i regional'nye determinanty razvitiya Latinskoj Ameriki [Global and regional determinants of the development of Latin America]. *Latinskaya Amerika*. Moscow, 2017, N 12, pp. 6-14. (In Russ.).
3. Давыдов В.М. Повестка развития латиноамериканских стран на сегодня и завтра. *Латинская Америка*. М., 2016, № 6, сс. 6-18. [Davydov V.M. Povesotka razvitiya latinoamerikanskih stran na segodnya i zavtra. [The development agendas of Latin American countries today and tomorrow. The imperatives of national, regional and global orders]. *Latinskaya Amerika*. Moscow, 2016, N 6, pp. 6-18. (In Russ.).
4. Williamson J. What Washington Means by Policy Reform. PIIE. 2002. Available at: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform> (accessed 28.02.2022).
5. Ostry J.D. et al. Capital Inflows: The Role of Controls. IMF. 2010. 30 p. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf> (accessed 28.02.2021).
6. The Liberalization and management of capital flows. IMF. 2012. Available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf> (accessed 28.02.2021).
7. Холодков Н.Н. Глобальный финансово-экономический кризис. *Свободная мысль*. М., 2013, № 1 (1637), сс. 19-32. [Holodkov N.N. Global'nyj finansovo-ekonomicheskij krizis [Global financial and economic crisis]. *Svobodnaya mysl'*. Moscow, 2013, N 1 (1637), pp. 19-32. (In Russ.).
8. Холодков Н.Н. Латинская Америка: вызовы и проблемы посткризисного развития. Валютно-финансовый аспект. *Латинская Америка*. М., 2017, № 9, сс. 90-99 [Holodkov N.N. Latinskaya Amerika: vyzovy i problemy postkrizisnogo razvitiya. Valyutno-finansovyy aspekt. [Latin America: challenges and problems of post-crisis development. Monetary aspect]. [Holodkov N.N. Global'nyj finansovo-ekonomicheskij krizis. Svobodnaya mysl' [Latin America: challenges and problems of post-crisis development. Monetary aspect]. *Latinskaya Amerika*. Moscow, 2017, N 9, pp. 90-99. (In Russ.).
9. Мартынов Б.Ф., Симонова Л.Н. Бразилия перед нелегким выбором. *Латинская Америка*. М., 2016, № 2, сс. 24-34. [Martynov B.F., Simonova L.N. Braziliya pered nelegkim vyborom [Brazil before a hard option]. *Latinskaya Amerika*. Moscow, 2016, N 2, pp. 24-34 (In Russ.).
10. Симонова Л.Н. Экономика Бразилии преодолела рецессию. *Латинская Америка*. М., 2018, № 12, сс. 74-85. [Simonova L.N. Ekonomika Brazilii preodolela recessiyu [Brazil's economy emerged from recession]. *Latinskaya Amerika*. Moscow, 2018, N 12, pp. 74-85 (In Russ.).

11. Латинская Америка на пути экономической модернизации. Отв. ред. Симонова Л.Н. М., ИЛА РАН, 2013, 256 с. [Latinskaya Amerika na puti ekonomicheskoy modernizacii [Latin America on the way to economic modernisation]. Moscow. Institute of Latin America of the Russian Academy of Sciences. 2013. 256 p. (In Russ.).
12. Симонова Л.Н. Латинская Америка на мировом рынке услуг. *Латинская Америка*. М., 2020, № 6, сс. 11-22. [Latinskaya Amerika na mirovom rynke uslug [Latin America in the global service market]. *Latinskaya Amerika*. Moscow, 2018, N 6, pp. 11-22. (In Russ.) DOI: 10.31857/S0044748X0009589-6.
13. Анисимова А.А. Либерализация потоков капитала: современные тенденции. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. М., 2015, № 43 (277), сс. 22-31. [Anisimova A.A. Liberalizaciya potokov kapitala: sovremennye tendencii]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*. Moscow, 2015, N 43 (277), pp. 22-31. (In Russ.).
14. Левашенко А.Д., Коваль А.А. Либерализации движения капитала в России и Кодекс ОЭСР. *Social Science Research Network. (SSRN)*. 2018. [Levashenko A.D., Koval' A.A. Liberalizacii Dvizheniya Kapitala v Rossii i Kodeks OESR. [Liberalization of Capital Flows in Russia and the OECD Code]. *SSRN*. 2018. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3168604](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3168604) (accessed 28.02.2021). (In Russ.).
15. Andreasen E., Bauducco S., Dardati E. Capital control and firm performance: the effects of the Chilean encaje. CAF. Working paper N 2018/04. Available at: <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1153/capital-controls-and-firm-performance-the-effects-of-the-chilean-encaje.pdf?sequence=1> (accessed 28.02.2021).
16. Agosin M. Export Performance in Chile: Lessons for Africa. World Institute for Development Economic Research. 1997. 61 p. DOI: 10.22004/ag.econ.295469. Available at: <https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/WP144.pdf> (accessed 28.02.2021).
17. IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2002. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781589061255.012>. Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/012/00332-9781589061255-en/00332-9781589061255-en-book.xml> (accessed 28.12.2021).
18. Accession of Chile to the OECD. Review of international investment policies. OECD. 2009. 92 p. Available at: <https://www.oecd.org/industry/inv/49846624.pdf> (accessed 28.12.2021).
19. IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF. 2020. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513556567.012>. Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/012/29310-9781513556567-en/29310-9781513556567-en-book.xml?code=imf.org> (accessed 28.12.2021).
20. Aruoba B. et al. Monetary Policy Surprises in Chile: Measurement & Real Effects. Working paper N 921. Central Bank of Chile. 2021. Available at: <https://si2.bcentral.cl/public/pdf/documentos-trabajo/pdf/dtbc921.pdf> (accessed 28.01.2022).
21. Раков И.Д. Либерализация счета движения капитала в Чили. *Экономика: теория и практика*. 2022, № 1 (65), сс. 58-64. [Rakov I.D. Liberalizaciya scheta dvizheniya kapitala v Chili [Capital account liberalization in Chile]. *Jekonomika: teorija i praktika*. Moscow, 2022, N 1 (65), pp. 58-64 (In Russ.). DOI: 10.31429/2224042X\_2022\_65\_58.
22. Sistema Financiero En Chile: Lecciones de la Historia Reciente / Berstein S., Marcel M.: Banco Central de Chile. 2019. Available at: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133323/dpe67.pdf/08b40379-9553-fac0-f077-8ad5083f6a7f?t=1573269248660> (accessed 21.04.2021).
23. Salinas G. Chile: A Role Model of Export Diversification Policies? IMF Working Paper. WP/21/148. 2021. Available at: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2021/English/wpiea2021148-print-pdf.ashx> (accessed 22.01.2022).
24. Central Bank authorizes use of Chilean peso in cross-border operations. 2021. Available at: <https://www.bye.cl/banco-central-autoriza-uso-de-peso-chileno-en-operaciones-transfronterizas/?lang=en> (accessed 21.01.2022).
25. Иванова В.С., Раков И.Д. Финансовая либерализация в Мексике: этапы, механизмы, последствия. *Экономика и предпринимательство*. 2021, № 8, сс. 289-293. [Ivanova V.S., Rakov I.D. Finansovaya liberalizaciya v Meksike: etapy, mekhanizmy, posledstviya [Financial liberalization in Mexico: stages, mechanisms, consequences]. *Jekonomika i predprinimatel'stvo*. Moscow, 2021, N 8, pp. 289-293. (In Russ.).
26. Meza F. The Case of Mexico. The Monetary and Fiscal History of Mexico, 1960–2017. Working Paper. Centro de Análisis e Investigación Económica and Instituto Tecnológico

Autónomo de México. 2019. 40 p. Available at: <https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/The-Case-of-Mexico.pdf> (accessed 21.04.2021).

27. Боровков А.Н. «Левый поворот» в Мексике представляет собой новое явление. *Иberoамериканские тетради*. 2020, № 8(1), сс. 36-45. [Borovkov A.N. «Levyj povorot» v Meksike predstavlyayet soboj novoe yavlenie. ["Left turn" in Mexico is a new phenomenon]. *Iberoamerikanskije tetradi*. Moscow, 2020, N 8 (1), pp. 36-45 (In Russ.). DOI: <https://doi.org/10.46272/2409-3416-2020-8-1-36-45>.

28. Coorey S. Financial Liberalization and Reform in Mexico. IMF eLIBRARY. Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/084/04618-9781557753120-en/ch05.xml?tabs=fulltext> (accessed 28.02.2021).

29. Фомина О.Н. Участие ведущих стран Латинской Америки в процессах международного движения капитала. *Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право*. 2017, № 9, сс. 47-52. [Fomina O.N. Uchastie vedushchih stran Latinskoj Ameriki v processah mezhdunarodnogo dvizheniya kapitala [Participation of the leading countries of Latin America in the processes of international capital flows]. *Modern Science: Actual Problems of Theory and Practice. Series: Economics and law*. 2017, N 9, pp. 47-52 (In Russ.).

30. Chamon M., Hofman D., Magud N.E. and Werner A. Foreign Exchange Intervention in Inflation Targeters in Latin America. 2019. Washington, DC: International Monetary Fund. 320 p. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781484375686.071>.

31. Vazquez Gomez G. The Mexican experience with financial sector liberalization and prudential structural reform. Centre for Commercial Law Studies. Queen Mary College, University of London. 2011. 428 p. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/30696278.pdf> (accessed 28.02.2021).

32. Remarks by Mr. J.G.Calafell, Deputy Governor at the Banco de Mexico. Banco de Mexico on «Monetary policy amid volatile capital flows». 2017. Available at: <https://www.bis.org/review/r170407f.pdf> (accessed 19.12.2021).

33. Monetary policy program 2019. Banco de Mexico. Available at: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-and-press/monetary-policy-programs/%7B8712A1DE-8FDC-D76C-2754-C8B95D8646DB%7D.pdf> (accessed 28.12.2021).

34. Minutes number 90. Meeting of Banco de México's Governing Board on the occasion of the monetary policy decision announced on February 10, 2022. Banco de Mexico. Available at: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-and-press/minutes-of-the-board-of-governors-meetings-regardi/%7B4BA48539-D81A-CBC6-A066-CBD61AF054A6%7D.pdf> (accessed 28.02.2022).

35. Banco de México Working Papers N 2021-17. Capital Flows to Emerging Economies and Global Risk. Aversion during the COVID-19 Pandemic. Banco de Mexico. Available at: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/documentos-de-investigacion-del-banco-de-mexico/%7B88C97327-2BF4-455B-F342-EBF2B4D0E540%7D.pdf> (accessed 28.02.2022).

36. Sepúlveda E. Financial Stability and the Role of Central Banks: The Case of Mexico. Banco de Mexico. Available at: <http://educa.banxico.org.mx/pdfs/retobanxico/%7B58AD7616-4074-F318-9A1B-E38414003718%7D.pdf> (accessed 28.02.2022).

37. Ситник А.А. Валютное регулирование и валютный контроль в Бразилии. *Вестник университета им. О.Е.Кутафина (МПЮА)*. 2020, № 8, сс. 86-92. [Sitnik A.A. Valyutnoe regulirovanie i valyutnyj kontrol' v Brazilii [Currency regulation and currency control in Brazil]. *Vestnik universiteta im. O.E.Kutafina (MPOA)*. 2020, N 8, pp. 86-92. (In Russ.). DOI: 10.17803/2311-5998.2020.72.8.086-092.

38. Швандар К.В., Глазунов А.В. Анализ использования национальных валют в расчетах по внешнеторговым операциям. *Финансовый журнал*. 2017, № 4, сс. 122-135. [Shvandar K.V., Glazunov A.V. Analiz ispol'zovaniya nacional'nyh valyut v raschetah po vneshnetorgovym operaciyam [Analysis of the use of national currencies in settlements on foreign trade operations]. *Finansovyy zhurnal*. 2017, N 4, pp. 122-135. (In Russ.).

39. International Capitals and Foreign Exchange Market in Brazil. Banco Central do Brasil. 2015. Available at: [https://www.bcb.gov.br/rex/legCE/Ingl/Ftp/International\\_Capitals\\_and\\_Foreign\\_Exchange\\_Market\\_at\\_Brazil.pdf](https://www.bcb.gov.br/rex/legCE/Ingl/Ftp/International_Capitals_and_Foreign_Exchange_Market_at_Brazil.pdf) (accessed 28.12.2021).

40. Simplification Measures in the Foreign Exchange Area. Banco Central do Brasil. 2015. Available at: [https://www.bcb.gov.br/rex/legCE/Ingl/Ftp/Simplification\\_Measures\\_in\\_the\\_Foreign\\_Exchange\\_Area.pdf](https://www.bcb.gov.br/rex/legCE/Ingl/Ftp/Simplification_Measures_in_the_Foreign_Exchange_Area.pdf) (accessed 28.12.2021).

41. PIX Powered by Banco Central. 2020. Available at: [https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/pix\\_en](https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/pix_en) (accessed 22.12.2021).

Дмитрий Ершов

42. PIX – новая система моментальных платежей Бразилии входит в действие с ноября. [Pix – novaya sistema momental'nyh platelyej Brazilii vkhodit v dejstvie s noyabrya [Pix, Brazil's new instant payment system, has been in operation since November]. 2020. Available at: <https://galeao-brazilia.com/2020/12/17/pix/> (accessed 22.12.2021).

43. Brazil: persons and companies using PIX 2021, by type of transaction. 2022. Available at: <https://www.statista.com/statistics/1230211/number-pix-persons-companies-type-transaction-brazil/#statisticContainer> (accessed 22.04.2022).

44. Law Nr. 14,286, of 29 December 2021. Available at: [https://www.bcb.gov.br/content/about/legislation\\_norms\\_docs/Law\\_FX\\_14.286.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/about/legislation_norms_docs/Law_FX_14.286.pdf) (accessed 22.01.2022).

45. New law modernizes the legal framework for the foreign exchange market and international capitals. Banco Central do Brasil. 2021. Available at: <https://www.bcb.gov.br/en/pressdetail/2425/nota> (accessed 22.02.2022).

46. Яковлев П.П. Ибероамерика в глобальном водовороте. Старые и новые тренды. *Свободная мысль*. 2021. № 3 (1687), сс. 149-160. [Yakovlev P.P. Iberoamerika v global'nom vodovorote. Starye i novye trendy [Iberoamerica in the global whirlpool. Old and new trends]. *Svobodnaya mysl'*. 2021, N 3 (1687), pp. 149-160. (In Russ.).

Dmitry N. Ershov (ershov@nifi.ru)

Ph.D. in Math., Senior Researcher, Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation

Nastasinsky per., 3, bldg. 2, 127006 Moscow, Russian Federation

### Monetary liberalization in Chile, Mexico and Brazil

**Abstract.** The article presents an analysis of the development and current state of monetary and financial regulation in the context of the economic policies of Chile, Mexico and Brazil. The article is focused at the processes of liberalization of foreign exchange regulation in order to create more favorable conditions for the development of foreign trade, support for exporters and building a reliable prudential system. It is concluded that in the reviewed countries, the policy regarding the lifting of restrictions in order to support and develop export potential had been carried out consistently. The successful experience of these countries in the field of monetary and financial regulation deserves attention, as it shows their ability to maintain financial and economic stability, withstand external shocks and strengthen their positions in world trade.

**Key words:** Latin America, liberalization of monetary and financial regulation, monetary policy, freedom of movement of capital, foreign exchange restrictions.

**DOI:** 10.31857/S0044748X0020410-0

Received 28.01.2022.