РОССИЙСКОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО
Том 18 • Номер 12 • июнь 2017
ISSN 1994-6937
Russian Journal of Entrepreneurship

издательство
Креативная
экономика

Индийский опыт использования валютной политики для обеспечения устойчивого притока прямых иностранных инвестиций, применимый для российской экономики

Васюков Е.А. [1]

[1] Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ:

В статье рассмотрен индийский опыт обеспечения постоянного притока прямых иностранных инвестиций для достижения высоких темпов экономического развития за счет активного участия Центрального Банка в использовании инструментов валютной политики. Детально была проанализирована динамика притока прямых иностранных инвестиций в период 2011–2016 гг., выделены причины резких изменений, а также те меры, которые позволили в кратчайшие сроки преодолеть негативные тенденции. В результате проведения исследования были выделены ключевые факторы, способствовавшие не только успешному восстановлению индийской экономики, но и переходу к устойчивым темпам экономического развития. В связи с тем, что экономики наших двух стран имеют много общего, был предложен комплекс мер из арсенала индийского Центрального Банка, который мог бы быть применим в условиях российской экономики.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: прямые иностранные инвестиции, валютная политика, экономическое развитие, российская экономика, индийская экономика.

Indian experience of using foreign exchange policy to ensure a steady inflow of foreign direct investment, applicable to Russia's economy

Vasyukov E.A. [1]

[1] Lomonosov Moscow State University, Russia

Введение.

Первое десятилетие XXI века было ознаменовано значительным усилением экономик развивающихся стран; их темпы роста были в среднем на 4% выше, чем у развитых. Этому росту способствовали усилия Китая, Индии и небольшого числа других Азиатских рынков. Латинская Америка и Африка также возобновили рост, постепенно догоняя и, наконец, превзойдя свои показатели, максимум которых относится к 1950-м и 1960-м годам. Однако в период 2010–2015 гг. процесс экономической конвергенции замедлился, в связи посткризисными процессами восстановления экономик [13].

Новый виток развития произошел в конце 2015 года, когда Индии удалось стать самой быстроразвивающейся экономикой, по мнению МВФ, а в 2016 году, когда средний темп роста мировой экономики составил 3,1%, показатели роста ВВП Индии превысили 6%. В 2017 году экономисты прогнозируют увеличение роса ВВП Индии до уровня 7,2%, в 2018 году – до7,7% [2].

Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в индийскую экономику в 2016 году подскочил на 18% до рекордного уровня в 43,06 млрд долл. Данные, опубликованные Департаментом промышленной политики и продвижения, показали, что приток ПИИ в 2016 году был самым сильным в октябре, в размере 6,2 млрд долл., и в сентябре, в размере 5,1 млрд долл. [10]. Впервые с 2008 года уверенность иностранных инвесторов в перспективах индийской экономики выразилась в столь значительном увеличении этого показателя. При этом мировые потоки прямых иностранных инвестиций сократились на 13% в 2016 году до 1,52 трлн долл. в связи со слабым экономическим ростом [17].

Прямые иностранные инвестиции играют существенную роль в развитии нации, это особенно важно для экономик развивающихся стран, поскольку именно они не имеют, как правило, необходимого уровня сбережений и доходов для удовлетворения того уровня инвестиций, который требуется для поддержания роста. В таких случаях прямые иностранные инвестиции участвуют в сокращении разрыва между имеющимися фондами и требуемыми ресурсами. ПИИ также влияют на повышение конкурен-

ABSTRACT:

The article considers the Indian experience in ensuring a steady inflow of foreign direct investment to achieve high economic growth rates due to the active participation of the Central Bank in the use of foreign exchange policy instruments. We analyze in detail the dynamics of inflow of foreign direct investment during 2011-2016. We show the reasons for the dramatic changes and the measures that allowed overcoming negative trends in the shortest possible time. As a result of the study, we identify the key factors that promote not only successful recovery of the Indian economy, but also the transition to sustainable economic growth. Due to the fact that the economies of our two countries have a lot in common, we suggest a set of measures taken from the experience of the Indian Central Bank, which could be applied in the conditions of Russia’s economy.

KEYWORDS: foreign direct investment, foreign exchange policy, economic development, Russian economy, Indian economy.

Received: 07.06.2017 / Published: 30.06.2017

For correspondence: Vasyukov E.A. (Vasyukov.e@gmail.com)

CITATION:

Vasyukov E.A. (2017) Indiyskiy opyt ispolzovaniya valyutnoy politiki dlya obespecheniya ustoychivogo pritoka pryamyh inostrannyh investitsiy, primenimyy dlya rossiyskoy ekonomiki [Indian experience of using foreign exchange policy to ensure a steady inflow of foreign direct investment, applicable to Russia’s economy]. Rossiyskoe predprinimatelstvo. 18. (12). – 2011-2020. doi: 10.18334/rp.18.12.38046

тоспособности национальной экономики за счет передачи технологий, укрепления инфраструктуры, повышения производительности и создания новых возможностей для трудоустройства. В Индии ПИИ рассматриваются как инструмент развития, который помогает в достижении полной обеспеченности в различных секторах и экономики в целом [4] *(Anitha R., 2012).*

Поэтому целью данной работы был анализ опыта Индии в использовании инструментов валютной политики для контроля динамики ПИИ и их влияния на развитие национальной экономики.

Одним из важнейших индикаторов для инвесторов является стабильность и предсказуемость движения валюты той страны, куда направляются инвестиции. Логика заключается в том, что инвесторы требуют компенсации за риски, связанные с обменным курсом в случае его сильной изменчивости. Незапланированные движения вносят дополнительный риск, снижая доходность инвестиций [6] *(Cushman D. O., 1988).* Поскольку ожидаемые значения валютного курса закладываются в функции прибыли фирм, и если они нестабильны и отклоняются от этих значений, ожидаемая доходность инвестиционных проектов снижается, поэтому инвесторы вынуждены сокращать объем финансирования проектов [7] *(Cushman D. O., 1985).*

С момента обретения независимости в 1947 году и вплоть до 1991 года политика Индии в отношении прямых иностранных инвестиций не имела ни определенного направления, ни надлежащих институтов [14]. В результате приток ПИИ был незначительным. Однако после кризиса платежного баланса в 1991 году во всеобъемлющие структурные экономические реформы включили меры по привлечению ПИИ. К ним относятся привлечение иностранных капиталовложений в большинство ранее закрытых секторов, улучшение законодательства о валютном регулировании и упрощение процедур приема ПИИ. Для улучшения общей бизнес-среды для инвесторов реформы включали упразднение средств контроля в различных областях промышленности, обновление системы налогообложения и получения дивидендов, открытие рынков капитала. Таким образом, было положено начало формирования базиса для будущих изменений. Так, в 1991 году в Индию поступили инвестиции всего из 29 стран, на сегодня это число составляет более 130 стран-источников ПИИ [15].

ОБ АВТОРЕ:

Васюков Евгений Александрович, аспирант кафедры мировой экономики (Vasyukov.e@gmail.com)

ЦИТИРОВАТЬ СТАТЬЮ:

Васюков Е.А. Индийский опыт использования валютной политики для обеспечения устойчивого притока прямых иностранных инвестиций, применимый для российской экономики // Российское предпринимательство. – 2017. – Том 18. – № 12. – С. 2011-2020. doi: 10.18334/rp.18.12.38046

В случае Индии на новом этапе развития положительная динамика ПИИ является результатом точной и своевременной валютной политики. В результате гибкости валютного режима и активных интервенций Резервному Банку Индии (РБИ) удается стабилизировать рупию на фоне принятия широкомасштабного пакета экономических реформ. РБИ осуществляет валютное управление, является регулятором и руководителем кредитно-денежной системы. Банк управляет государственным долгом страны, осуществляет кредитование штатов, коммерческих банков. Также в его функции входит хранение золотовалютных резервов страны, репатриация экспортной выручки и платежи за импорт. РБИ управляется советом директоров, который возглавляет губернатор, назначаемый правительством Индии [8]. В активе РБИ есть несколько способов манипуляции, чаще всего используются два: ставка рефинансирования и операции на открытом рынке.

В начале 21 века средний объем притока ПИИ составлял в среднем 3,8 млрд долл., дойдя до 8,2 млрд долл. в 2007 году (рис. *1*). В следующий период это значение колебалось вокруг отметки в 13,6 млрд долл. [11].

Тем не менее, можно заметить, что темп прироста объема входящих ПИИ замедлился в 2012 году. На протяжении периода ежемесячный объем колебался на уровне 1500 млн долл., в октябре поднялся до 3290 млн долл. в ответ на обещания нового главы РБИ ввести льготные условия для обмена валюты, вновь усилив чистый приток до 26,13 млрд. долл. Данное валютное окно закрылось в конце 2013 года, и объем притока упал до 436 млн долл. в январе 2014 года, а чистый приток вновь сократился и составил 22,89 млрд долл. [12].

Если рассмотреть валютный курс рупии за тот же период можно заметить прямую связь между динамикой ПИИ в индийскую экономику и волатильностью рупии (рис. *2*).

В конце 2011 года можно заметить сильные колебания рупии в связи с усилением доллара, который в начале 2012 года укрепился на 6,55% относительно евро, в свою очередь, это сделало доллар сильнее по отношению и к другим валютам, включая рупию. Зимой спрос на нефть и, следовательно, на доллар, усилился. Импортеры нефти также внесли свой вклад в это укрепление, увеличив дефицит сальдо счета текущих операций более высокими счетами за ввоз, еще больше дестабилизировав рупию.

Эти обстоятельства вынудили РБИ прибегнуть к активным операциям на открытом рынке, а также повысить ставку рефинансирования с 6% до 9%, временно стабилизировав рупию на уровне 51,15 [5]. Подобные меры положительно сказались не только на индийской валюте, но и на уверенности внешних инвесторов относительно индийской экономики.

В то время как ситуация на мировом финансовом рынке стабилизировалась, волатильность на валютном рынке вернулась после объявления о возможном прекращении количественного смягчения в США в мае 2013 года. Это принудило РБИ вновь прибегнуть к инструментам валютной политики, для того чтобы справиться с падением рупии до уровня 60 за доллар [9].

Рисунок 1. Ежегодный приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Индию (млрд долл.)
Источник: Всемирный Банк. *www.RBI.org/data.*

Рисунок 2. Курс доллара 2011–2016 гг.
Источник: Всемирный Банк. *www.RBI.org/data.*

Из-за активной скупки валюты объем резервов падал ежемесячно в среднем на 2400 млн долл., также в срочном порядке были подняты ставки: рефинансирования – с 8,25% до 10,25%, репо – до 7,25%[1]. Благодаря активным действиям РБИ, в 2014 году удалось избежать значительного оттока капитала из страны (как в 2012 году), валютный курс держался на отметке в 60 рупий за доллар, в стране была снижена инфляция, а также улучшен прогноз относительно дальнейшего роста. Более того, к концу 2015 года объем иностранных инвестиций составил 36 млрд долл., значительно превысив докризисные показатели.

Сейчас, несмотря на впечатляющие результаты, для индийской экономики существуют определенные риски, связанные с неопределенностью в глобальной экономической среде, включая рост национального протекционизма и некоторое замедление темпов китайской экономики, что тормозит восстановление внешнего спроса. Наконец, дальнейший быстрый рост цен на нефть и другие сырьевые товары может привести к негативным последствиям для торговли. Дефицит текущего счета может постепенно дойти до 1,5 процента от ВВП к 2019 году. Однако устойчивый приток ПИИ обеспечит финансирование этого дефицита, так как правительство продолжает активно воздействовать на рынок, укрепляя позиции страны в мировой экономике [16].

Таким образом, Индия с легкостью будет управлять краткосрочным давлением на потоки капитала из-за накопленных валютных резервов и ограниченных потребностей в финансировании дефицита текущего счета, который был комфортно заполнен долгосрочными ПИИ. Фактически, недавнее повышение эффективного реального обменного курса отражает восприятие рынком сильных фундаментальных показателей Индии в отношении глобальной волатильности [16].

Россия и Индия имеют много общего с экономической точки зрения, несмотря на значительные расхождения в устройстве социально-экономических институтов и ресурсной базе. Обе страны постепенно интегрируются в общемировое пространство, стремятся к усилению конкурентоспособности, иногда акцентируя внимание на протекционизме собственного производства. Что касается достижения устойчивых темпов развития, то Россия может извлечь множество уроков из опыта своих индийских коллег.

Согласно действующему механизму курсовой политики Банка России (ЦБР): «Банк России осуществляет курсовую политику в рамках режима управляемого плавающего валютного курса. Это означает, что Банк России не препятствует формированию тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов, но в то же время сглаживает резкие колебания валютного курса в целях обеспечения постепенной адаптации экономических агентов к его изме-

---

[1] Unni Krishnan, India’s Shrinking Current-Account Gap Reduces Risks to Rupee, BloombergNews, Dec. 3, 2013.

нению. Какие-либо фиксированные ограничения на уровень курса национальной валюты или целевые значения его изменения не устанавливаются» [1]. То есть, как и в случае с Резервным Банком Индии, ЦБР не препятствует рыночным силам устанавливать цену валюты, а осуществляет лишь корректировку значительных колебаний, гармонизируя рынок.

В связи с тем, что в 2013 году с точки зрения воздействия на курс рупии особенно возросла роль операций на открытом рынке (увеличение объема операций по сравнению с предыдущими 5 годами), в условиях высоких глобальных политических рисков сокращение объема операций с российской валютой едва ли послужит росту экономики. Учитывая сдержанные прогнозы относительно потенциала российской экономики, ожидать высокого объема ПИИ при нестабильной валюте не приходится. Как показал опыт Индии, именно активное участие государства позволяет оперативно реагировать на негативные эффекты, подстраивая валютную политику под требования рынка и выводить экономику на более высокий уровень развития.

Также стоит отметить, что с высокой долей стран дальнего зарубежья в качестве основного потребителя отечественных товаров, грамотная валютная политика позволит сгладить негативные последствия текущих и будущих санкций [3]. Индийский опыт стимулирования роста в условиях ухудшающегося спроса на национальную продукцию и при высокой инфляции будет очень актуален в такой ситуации: незначительное повышение ставок рефинансирования позволит сдержать инфляцию, при этом вместе с ростом ставок по кредитам должны вырасти ставки и по депозитам в национальной валюте, что приведет к росту спроса на домашнюю валюту и укреплению ее курса. В свою очередь, крепкий рубль позволит усилить уверенность иностранных инвесторов в возможностях роста экономики и остановить отток капитала.

Как и в случае с Индией, размер учетной ставки в России будет влиять на темп долгосрочного роста, но не будет являться ключевым его двигателем, по сравнению с другими инструментами валютной политики. Тем не менее, такие манипуляции могут иметь краткосрочный эффект и позволят более точно корректировать валютную политику для достижения экономического роста [2].

Законодательное ограничение импорта какой-либо группы товаров с целью уменьшить давление на валютный курс является довольно противоречивой мерой. Вместе с сокращением дефицита счета текущих операций может уменьшиться приток инвестиционного капитала, так как подобные меры вносят неопределенность в настроения инвесторов и точный эффект такой меры предсказать довольно трудно.

С одной стороны, для отечественных товаров важно скорейшее завоевание новых сегментов и рынков, то есть увеличение экспорта, которое может произойти за счет ослабления рубля. Но такое ослабление сказывается на внутреннем потреблении и противоречит цели снижения инфляции. Перед Индией стояла такая же проблема, когда ослабление валюты хоть и усилило экспорт, но вместе с этим и разогнало инфляцию до наивысшего в Азии уровня.

С другой стороны, для улучшения конкурентоспособности российских товаров необходимы постоянные вложения в НИОКР и разработки, что может достигаться за счет сокращения импорта и роста спроса на отечественную продукцию, но в условиях нашего государства такой переход вызовет всплеск социальных протестов, что ослабит валюту и приведет к ухудшению темпов роста.

В отличие от России в Индии главным источником роста капиталовложений в экономику является политика активной мобилизации сбережений населения путем расширения сети банковских отделений и распространения ее на сельскую местность, где проживает большинство населения страны. При этом правительство видит приток иностранных инвестиций как один из важнейших источников развития современных технологий, особенно капиталоемких объектов промышленности, с другой стороны, налагаемые ограничения на приток спекулятивного капитала подрывают конкурентоспособность их в сравнении с национальным капиталом. В Индии капитальные вложения не связаны с полным переходом предприятий под контроль иностранных компаний, а связаны с созданием новых мощностей или технологий. Отраслевая направленность соответствует общим приоритетам экономического курса государства, а именно, развитию технологичных, капиталоемких отраслей и услуг [2].

Заключение.

Таким образом, в статье рассмотрены способы манипуляции потоком ПИИ со стороны Резервного Банка Индии, а также те результаты, которых удалось добиться за счет использования инструментов валютной политики. Сделан вывод о том, что перед нашими государствами стоят похожие проблемы, и Россия может использовать опыт индийской экономики, которая в короткие сроки смогла укрепить уверенность иностранных инвесторов в перспективах экономики, восстановить темп роста до 7%, а в качестве долгосрочной цели был взят курс на таргетирование инфляции на уровне 4%, дальнейший прирост ПИИ и продолжение диверсификации экономики в ситуации жесткой зависимости от сырьевого сектора, волатильности рынков и политической неопределенности.

ИСТОЧНИКИ:

1. Политика валютного курса Банка России. - Банк России (01.2014)
2. Перспективы развития мировой экономики: Бюллетень. - Международный Валютный Фонд, 16.01.2017
3. Экспорт-импорт важнейших товаров за январь-март 2016 года. - Федеральная Таможенная Служба России (04.2016)
4. Anitha R. Foreign direct investment and economic growth in India // International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research. – 2012. – № 8. – p. 108-125.
5. Choudhur S. RBI raises repo rate, says further tightening unlikely soon. - Reuters (01.2014)
6. Cushman D. O. Exchange Rate Uncertainty and Foreign Direct Investment in the United

States // Weltwirtschaftliches Archiv. – 1988. – № 2. – p. 322-336. – doi: 10.1007/BF02706782.
7. Cushman D. O. Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment // Review of Economics and Statistics. – 1985. – № 2. – p. 297-308.
8. Datt R., Sundharam K. P. M. Indian Economy. - New Delhi: S. Chand Group, 2009.
9. Deepak Mohanty: Unconventional monetary policy – the Indian experience with crisis response and policy exit. - Chennai: Reserve Bank of India, Reserve Bank Staff College (RBSC) (12.2013)
10. FDI quarterly fact sheet. - Department of Industrial Policy and Promotion (12.2016)
11. India Calling. Business Investment Opportunities. - KPMG (12.2013)
12. Krishnan U. India's Shrinking Current-Account Gap Reduces Risks to Rupee. - BloombergNews (12.2013)
13. McMillan M., Rodrik D. Structural change, fundamentals, and growth: a framework and case studies: The World Bank Group policy research working paper. - World Bank Group (04.2017)
14. Sahoo P. Foreign direct investment in South Asia: Policy, Impact, Determinants and Challenges. - Springer (10.2013)
15. Sahoo P. FDI in South Asia: Trends, Policy, Impact and Determinants: Asian Development Bank Institute Discussion Paper Series No. 56. - 2006
16. Sander F. India development update. - The World Bank Group (05.2017)
17. Global Investment Trend Monitor: UNCTAD publications No. 25. - UNCTAD (02.2017)

REFERENCES:

Anitha R. (2012). Foreign direct investment and economic growth in India International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research. 1 (8). 108-125.

Cushman D. O. (1985). Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment Review of Economics and Statistics. 67 (2). 297-308.

Cushman D. O. (1988). Exchange Rate Uncertainty and Foreign Direct Investment in the United StatesWeltwirtschaftliches Archiv. 124 (2). 322-336. doi: 10.1007/BF02706782.

Datt R., Sundharam K. P. M. (2009). Indian Economy New Delhi: S. Chand Group.