

**Пятков А.А.**

Государственный университет управления

**ПРОБЛЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО КАПИТАЛА<sup>1</sup>**

Принимая решение об инвестировании в экономику конкретной страны, потенциальный иностранный инвестор оценивает все условия, необходимые для успешной и стабильной предпринимательской деятельности. Это, прежде всего, уровень социально-политической и экономической стабильности, наличие развитой законодательной базы, благоприятный и стабильный налоговый режим и т.д., т.е. рассматривается вся совокупность параметров, определяющих инвестиционный климат.

Мировой опыт свидетельствует о нежелательности как недостаточного, так и чрезмерного притока капитала (особенно в виде краткосрочных инвестиций), причем в равной степени. Для успешного регулирования потоков капитала важен учет особенностей, форм и инструментов такого регулирования, их возможностей в решении конкретных задач, а также позитивных и негативных последствий их применения. Сравнительный анализ форм и инструментов государственного регулирования с точки зрения их эффективности позволяет выбрать оптимальное их сочетание в зависимости от целей и задач политики иностранных инвестиций, чтобы избежать ошибок и трудностей, с которыми в свое время столкнулись другие страны. [4, с. 13]

Большинство государств, которые испытали на себе сильный приток капитала в начале 90-х гг. XX века, принимали меры по ограничению воздействия этого притока в их экономики. Одним из способов этого является оперативная реакция обменного курса национальной валюты на давление со стороны потоков капитала - либо путем ревальвации при режиме фиксированных обменных курсов, либо путем удорожания при системе гибких обменных курсов. [1, с. 122]

---

<sup>1</sup> Пятков А.А. Проблемы государственного регулирования инвестиционного капитала // Вестник университета (Государственный университет управления) – М.: ГУУ, №13, 2011. - с. 186-187

Одним из инструментов монетарной политики, применяемых по отношению к притоку и оттоку капитала, является интервенция на рынке иностранной валюты, сопровождающаяся стерилизацией денежного рынка. Она позволяет достичь двух целей: во-первых, уменьшить давление на номинальный обменный курс; во-вторых, свести к нулю монетарную экспансию, вызвавшую интервенцию в ситуации сильного притока капитала. Сфера применения политики стерилизации зависит от международной мобильности капитала. Если капитал является совершенно мобильным, то применимость стерилизации ограничена. [5, с. 44-45]

Политика стерилизации влияет на потоки капитала путем воздействия на внутреннюю процентную ставку. Внутренние процентные ставки обычно растут, если внутренние валютные счета инвесторов являются несовершенными субститутами для краткосрочных ценных бумаг Центрального банка. Другой причиной, по которой могут расти процентные ставки, является возрастание спроса на деньги благодаря снижению инфляции или повышению уровня дохода, которыми часто сопровождается сильный приток капитала. [7, с. 49]

Стерилизация путем операций на открытом рынке обычно осуществляется через продажу Центральным банком своих или правительственных ценных бумаг. Целью здесь служит устранение ликвидности, вызванной приобретением Центральным банком иностранной валюты. Главная польза стерилизации путем операций на открытом рынке состоит в ограничении денежно-кредитной экспансии, вызванной интервенцией, без создания дополнительных ограничений для банковской системы, которые создают другие инструменты стерилизации, например резервные требования.

В других странах период сильного притока капитала сопровождался снижением резервных требований. По сути дела, они являются налогом на банковскую систему. [8, с. 21-25] Поскольку банки могут полностью или частично переложить налог на своих клиентов, важно знать, вызовет ли рост резервных требований увеличение процентной ставки по депозитам или же по

ссудам. Более низкая внутренняя процентная ставка сдерживает приток капитала, но возросшие ставки процента по ссудам могут побудить фирмы искать займы за границей, тем самым стимулируя дальнейший приток капитала. [10, с. 502]

Как известно, альтернативной формой регулирования притока капитала является фискальная политика. [9, с. 51] Она реализуется путем сокращения правительственных расходов, повышения налогов или обоих этих действий одновременно. Этот подход называется фискальной рестрикцией, которая служит для снижения совокупного спроса и обуздания потенциального инфляционного воздействия притока капитала. Способ, которым будет покрываться бюджетный дефицит, определяет макроэкономические последствия фискальной политики.

Анализ монетарной и фискальной политики, проводимых с целью регулирования потоков капитала, показывает, как отдельные варианты их применения влияли друг на друга, чтобы привлечь или ослабить приток инвестиций, изменить их структуру или изменить суммарные макроэкономические последствия. Например, комбинация небольшой или краткосрочной неопределенности обменного курса, интервенция со стерилизацией и отсутствие контроля над капиталом позволяло максимизировать объем притока краткосрочного капитала в принимающие страны. [9, с. 52]

Долгосрочные инвестиции всегда сопровождаются более серьезными валютными рисками, даже если принят фиксированный режим обменного курса. Кроме того, краткосрочные инвестиции (такие как прямые зарубежные инвестиции) менее чувствительны к проценту. Поэтому, как следствие, сочетание различных видов политики в долгосрочном периоде вызывает сдвиг в структуре притока капитала в пользу краткосрочных займов. [4, с. 15]

Возможно также, что интервенция, сопровождающаяся стерилизацией, в сочетании с контролем над притоком капитала и крупными правительственными заемными требованиями будет подрывать эффективность

каждой из политик. Сравнительно высокие процентные ставки, которые обычно сопровождают интервенцию со стерилизацией и крупные государственные займы, могут действовать как стимул к уклонению от контроля над капиталом (т. е. фирмы и банки могут найти пути получения займов за рубежом). Поскольку уклонение от контроля возможно, то эффект от стерилизации сводится к нулю. Точно так же либерализация контроля над оттоком капитала с целью сокращения чистого притока не дает результатов, если внутренние процентные ставки выше международных или если они расцениваются как сигнал о будущем благоприятном климате политики регулирования потоков капитала. [3, с. 105]

Наряду с рассмотренными формами регулирования существует подход, в рамках которого используются иные меры, получившие название контроля над капиталом. Их характерной чертой является количественное ограничение притока и оттока капитала. На практике действенность контроля над капиталом зависит от того, является ли он способным к быстрой перестройке. Ответить на этот вопрос сложно, поскольку возможность перестройки фактически зависит от типа контроля, а также от стимулов к уклонению от него. Анализ показывает, что контроль над капиталом является более эффективным в краткосрочном периоде и более эффективным по отношению к притоку, чем к оттоку капитала. Второе объясняется тем, что стимулы к уклонению от контроля над капиталом в целом гораздо сильнее, чем при контроле лишь над притоком. [10, с. 502]

Более общей практической проблемой, связанной с любым типом контроля над капиталом, является то, что он быстро теряет свою эффективность, поскольку индивиды находят способы уклонения от него. Однако эта проблема более важна в случае контроля над оттоком капитала, поскольку выгоды для зарубежных инвесторов от доступа на рынки одной отдельно взятой страны не столь велики по сравнению с выгодами резидентов проигрывающей в финансовом отношении страны, которые конвертируют свои доходы с помощью валютных счетов. Объясняется это тем, что страны,

осуществляющие контроль над оттоком капитала, часто имеют более высокую инфляцию и более низкие процентные ставки, чем другие страны. [6, с. 93-94]

Имеются и иные причины, по которым страны желают сократить краткосрочный приток капитала. Очевидно, что волна краткосрочных инвестиций часто свидетельствует об экспансии в области краткосрочных банковских депозитов. Если внутренний банковский сектор является неэффективным или слабо контролируемым, правительство пытается свести к минимуму роль банков как посредников в движении международных потоков капитала. В этом случае потоки могут начать перемещаться с помощью рынков облигаций и акций. [4, с. 17]

Иным подходом к смягчению воздействия крупного притока капитала является ослабление контроля над оттоком. Такая политика может с большой степенью вероятности усилить отток капитала и, тем самым, уменьшить размер чистого притока капитала. Однако добиться этого можно лишь в случае, когда выполняются определенные условия. Во-первых, требование, чтобы существующий контроль над оттоком был прекращен, не должно быть жестким. Во-вторых, необходима большая способность отечественных резидентов к зарубежному инвестированию. Наконец, валовой приток капитала не должен получить новый позитивный импульс при провозглашении правительством курса на либерализацию. [9, с. 17]

Таким образом, обеспечение баланса между потоками экспорта и импорта инвестиций является важной задачей любого государства. Поэтому для регулирования потоков инвестиций необходимо применение комбинаций разнообразных подходов к выбору используемых инструментов и их конкретных сочетаний.

#### **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:**

1. Алиев А.И., Нагдиев С.А., Алиев И.А. Методы оценки инвестиционного климата // Современные наукоемкие технологии. – 2004. - №2.

2. Беликов И., Вербицкий В. Привлечение инвестиций и корпоративное управление средних компаний // Управление компанией. - 2007. - № 4 (71).
3. Бродский М.Н., Костенко СИ. Инвестиции как источник конкурентоспособности // Ученые записки Института права СПбГУЭФ. – СПб. - 2001. - № 6.
4. Васильева Е.Э. Анализ форм и инструментов государственного регулирования притока и оттока капитала // Белорусский журнал международного права и международных отношений. - 1998. - № 3.
5. Веретенников И. Прямые инвестиции как источник финансирования // Top-Manager. – 2006. - № 11 (65).
6. Журавлева Ю.А. Уточнение системы индикаторов финансовой стабильности банковского сектора // Сборник докладов и тезисов по итогам конференции «Мировой финансовый кризис: причины, последствия и решения». – Москва.– 2009.
7. Лосева С.А., Цугунян А.М. Теория инвестирования, ее традиционный и современный подходы // Культура народов Причерноморья. – 2003. – № 46.
8. Сафин Ф. Сущность и факторы экономической устойчивости (постановка проблемы) // Вестник ТИСБИ. - 2000. - № 2.
9. Шевченко И.К. Регионально-отраслевой подход к оценке экономического роста (статья) // Известия ТРТУ №4. – Таганрог, 2004.
10. Финансы: Учебник для вузов / Под. ред. Л.А. Дробозиной. – М., 2002.