



Решение проблем, связанных с приростом притока капитала

В последнее время некоторые страны с формирующимся рынком вновь прибегают к использованию механизмов контроля за капиталом в ответ на прирост притока капитала

Одним из последствий недавнего мирового кризиса стал прирост потоков капитала в страны с формирующимся рынком, особенно страны с благоприятными перспективами роста. Притоки капитала имеют хорошо известные преимущества, дополняя внутренние сбережения для финансирования экономического роста, стимулируя диверсификацию инвестиционного риска и способствуя развитию финансовых рынков. Тем не менее, внезапное увеличение поступления в страну капитала может усложнить управление экономикой, привести к вздутию ценам на активы и повысить системный риск в финансовом секторе. Помимо традиционных ответных мер (изменения обменных курсов, корректировки налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, валютных интервенций, накопления резервов и пруденциальных мер) страны с формирующимся рынком нередко используют механизмы контроля за операциями с капиталом — ужесточение ограничений на притоки, ослабление ограничений на вывоз капитала или сочетание обоих подходов, — чтобы попытаться уменьшить риски, обусловленные колебаниями международных потоков капитала.

До недавнего мирового кризиса многие страны с формирующимся рынком следовали примеру стран с развитой экономикой, открывая свою экономику для иностранных инвестиций и позволяя отечественным инвесторам вкладывать средства за границей. В результате за последние два десятилетия возросли международные потоки капитала — из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком и между странами с формирующимся рынком. Однако некоторые страны с формирующимся рынком ввели в ответ ограничения на такие потоки. Например, во второй половине 2000-х годов Аргентина, Таиланд и Колумбия установили нормативы невознаграждаемых обязательных резервов по большинству видов притока капитала. Таиланд также активно проводил либерализацию механизмов контроля за оттоками капитала, чтобы частично уравновесить приток капитала за счет разрешения резидентам инвестировать средства за границей. Для решения проблем, связанных со значительным ускорением роста кредита, Хорватия использовала сочетание пруденциальных мер и контроля за операциями с капиталом в отношении внешнего заимствования банков. Хотя Индия и Китай проводили постепенную либерализацию операций с капиталом, в 2007 го-

ду они ужесточили механизмы контроля за определенными видами притока капитала. Позднее, в конце 2009 года, Бразилия ввела налог на некоторые валютные операции, а в 2010 году дополнила его другим налогом на определенные притоки инвестиций в акционерный капитал.

Вместе с тем, данные об эффективности механизмов контроля за капиталом неоднозначны. Как правило, такие механизмы не в состоянии сократить общий объем притока или уменьшить волатильность обменного курса. С другой стороны, они, по-видимому, приводят к удлинению сроков погашения притока финансирования и, как следствие, к более стабильным потокам и обеспечивают некоторую степень независимости в денежно-кредитной политике за счет сохранения «клина» между внутренними и внешними процентными ставками. Меры, принятые в Малайзии в 1994 году и в Чили в 1991 году для сдерживания притока краткосрочного долга, позволили сократить объем чистого притока и увеличить долю более долгосрочных кредитов в его структуре.

Что представляют собой механизмы контроля за операциями с капиталом?

Хотя единого общепринятого юридического определения механизма контроля за операциями с капиталом не существует, в самом широком смысле они являются мерами регулирования притока и оттока капитала. Механизмы контроля могут принимать множество форм, но обычно они подпадают под две основные категории: административные и рыночные. Рыночные средства контроля, такие как невознаграждаемые обязательные резервы и налогообложение финансовых потоков, делают операции, на регулирование которых они направлены, непривлекательными, повышая связанные с ними издержки. Административные механизмы контроля устанавливают запрет или прямые количественные ограничения на операции с капиталом. Поскольку они часто предусматривают необходимость получать разрешение от официальных органов для проведения таких операций, административные механизмы, как правило, менее прозрачны, чем рыночные механизмы контроля.

О базе данных

База данных «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» отслеживает изменения в валютных и торговых режимах всех 187 государств-членов МВФ с 1950 года. Эта уникальная база данных обновляется ежегодно, в основном с использованием информации, получаемой от официальных органов стран. База данных также содержит информацию о различных видах контроля за операциями с капиталом, используемых странами, ограничениях на текущие международные платежи и переводы, механизмах платежей и поступлений, процедурах, действующих в отношении счетов резидентов и нерезидентов, валютных режимах и функционировании валютных рынков. Она также включает сведения о действующих мерах, в том числе пруденциальных, в отношении финансового сектора. База данных в пробном порядке размещена по адресу www.imfareaer.org (user name (имя пользователя): *trial*; password (пароль): *imfareaer*).

Подготовила Анна Мария Кокенин, Департамент денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

С начала финансового кризиса страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны усиливают контроль за операциями с капиталом, принимая меньше мер по либерализации и больше мер по ужесточению политики.

(Количество изменений в механизмах контроля за операциями с капиталом)

