

# ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА В СИСТЕМЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ ИНДИИ

*Н.В. Галищева*

---

Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76.

*Основной задачей настоящего исследования является анализ индийской валютной политики и её места в системе государственного регулирования экономики. В статье проанализированы основные направления валютной политики Индии в 1990-2000-х гг., главной целью которой было повышение конкурентоспособности индийских товаров на внешних рынках, а также стимулирование притока иностранного капитала в национальную экономику.*

*Автор акцентирует внимание на основных инструментах современной индийской валютной политики, нацеленной на поддержание «дешёвой» национальной валюты, к которым относятся манипулирование учётной ставкой и осуществление валютных интервенций, направленных, главным образом, на стерилизацию чрезмерного притока иностранной валюты. Рассмотрены преимущества и издержки такой валютной политики. Одним из основных её преимуществ является стимулирование экспорта национальной продукции, а к издержкам следует отнести затруднение ввоза машин и оборудования, повышение уровня инфляции в результате усиления притока экспортной выручки, а также сложности при обслуживании внешнего долга.*

*Отмечена постепенность введения конвертируемости индийской рупии по текущим счетам платёжного баланса и причины отсрочки перехода к её полной конвертируемости, среди которых: высокий объём фискального дефицита государственного бюджета, существенный уровень инфляции, проблема невозврата долгов, высокая норма обязательной наличности для коммерческих банков.*

*В статье приведены статистические данные по состоянию золотовалютных резервов Индии, а также по динамике среднегодового номинального и реального эффективного валютного курса рупии в 2005/06–2013/14 ф. г.*

---

**Ключевые слова:** Индия, либерализация экономики, либеральные реформы в Индии, валютная политика, инструменты валютной политики, курсовая политика, «дешёвая» рупия, конвертируемость рупии, номинальный эффективный обменный курс рупии, реальный эффективный валютный курс рупии, золотовалютные резервы Индии.

**В** настоящее время в условиях быстрого обесценения рубля всё более актуальным для российского политического и экономического истеблишмента становится проведение эффективной валютной политики и определение оптимального набора её инструментов. Валютная политика является одной из составных частей внешнеэкономической политики любого государства. Её основная цель состоит в поддержании экономической стабильности, прочным фундаментом которой является адекватная потребностям страны национальная валютная система, стимулирующая внешнеэкономические связи национальных акторов. Валютный курс должен способствовать развитию национальной экономики, а также накоплению необходимого объёма золотовалютных резервов.

Выбор оптимального курса национальной валюты всегда является одним из ключевых вопросов экономической политики любого государства, и в первую очередь развивающегося. Ещё представители ортодоксального кейнсианства (Э. Хансен, Дж. Хикс, П. Самуэльсон и др.) отмечали, что регулирование валютного курса способно обеспечить равновесие платёжного баланса. Со своей стороны, Н. Калдор, представитель Кембриджской школы, считал, что для поддержания высоких темпов «ведомого экспорта» экономического роста и обеспечения конкурентоспособности экспорта необходимо целенаправленно манипулировать валютным курсом. Он же утверждал, что на определённом этапе развития государству разумнее устанавливать на внутреннем рынке два валютных курса: фиксированный – для экспорта сырьевых товаров и импорт стратегически важных товаров и плавающий – для экспорта промышленных товаров и прочего импорта [2, с. 215–223].

В представленной статье на примере одного из лидеров современного мирового хозяйства, ключевого торгово-экономического российского партнёра Индии исследуется её эффективная валютная политика в условиях либерализации. В этой связи анализируются такие важные аспекты этой политики, как:

- выбор условий конвертируемости рупии;
- мероприятия по установлению и поддержанию её оптимального курса;
- сохранение достаточного уровня официальных золотовалютных резервов и т.д.

Это позволяет выявить предпринимаемые Индией меры по повышению конкурентоспособности своих товаров на мировом рынке, а также по достижению необходимого баланса между стимулированием притока в страну иностранных инвестиций и оттоком из неё национального капитала.

Теоретической основой настоящего исследования стали методы научного познания и системный подход к изучению индийской экономики в целом и валютной политики в частности. Для решения поставленной исследовательской задачи были применены исторический и логический методы, с помощью которых выявлены причины, условия и характер преобразований индийской валютной политики в до- и пореформенный периоды. Также применён метод сравнения, с помощью которого проанализированы подходы Индии и КНР (по отдельным аспектам – стран НИС) к реализации различных аспектов валютной политики, что позволило более чётко классифицировать направления индийской валютной политики как совокупность специфических, присущих только Индии, и общих, характерных для многих развивающихся стран.

### **Конвертируемость индийской рупии**

Начало либеральных реформ в Индии в 1990-е гг. было дважды отмечено девальвацией национальной валюты<sup>1</sup>: на 10% 1 июля в 1991 г. (с 21 руп. за 1 доллар США до 23,12 руп.) и 3 июля 1991 г. – ещё на 12,2% (до 25,95 руп.) [7, р. 463]. Поначалу девальвация сыграла определённую положительную роль в стабилизации торгового баланса. Однако в дальнейшем положительное воздействие девальвации на экспорт было нейтрализовано отменой экспортных субсидий и высокой инфляцией, которая оказывала депрессивное влияние на импорт, усугублённое высоким уровнем импортных пошлин.

В начале 1990-х гг. меры правительства по введению конвертируемости индийской рупии по текущим счетам платёжного баланса носили строго дозированный характер. Первым шагом в этом направлении стала автоматическая выдача лицензий на импорт сырья и полуфабрикатов предприятиям-потребителям. На следующем этапе, с марта 1992 г., в соответствии со схемой «Либерализованная система управления валютным курсом» был введён множественный курс рупии. Фактически в стране функционировали два валютных курса: рыночный, складывавшийся на основе спроса и предложения на валюту, и официальный, устанавливавшийся Резервным банком Индии (РБИ). Экспортёры были обязаны 40% своей выручки продавать РБИ по официальному курсу рупии и 60% – по рыночному. Импортёры, освобождённые от лицензирования, приобретали всю валюту по «дорогому» рыночному курсу. Выручка от этой операции использовалась для финансирования по официальному курсу государственного импорта зерна, нефти, дизельного топлива, керосина, удобрений

<sup>1</sup> Эта девальвация была не первой в экономической истории независимой Индии. Впервые индийская рупия была девальвирована 6 июня 1966 г. на 57,5% (с 4,76 руп. за 1 долл. США до 7,50 руп.). Правительство во главе с Индирой Ганди пошло на этот непопулярный шаг, главным образом, под давлением правительства США, Всемирного Банка и МВФ, оказывавших в то время Индии значительную финансовую и экономическую помощь. Помощь была прекращена после начала Второй индо-пакистанской войны в 1965 г.

и сырья для их производства, жизненно необходимых медикаментов.

Последовавшее 1 марта 1993 г. восстановление единого валютного курса (31,37 руп. за 1 долл. США), но уже при отсутствии импортных лицензий, означало введение конвертируемости рупии по торговым операциям. Наконец, отмена ограничений на репатриацию прибылей, расходы на частные поездки индийцев за границу и т.п. привели к обратимости рупии по большинству неторговых операций. С 19 августа 1994 г. в Индии была введена полная конвертируемость национальной валюты по текущим счетам платёжного баланса. В настоящее время в стране нет ограничений на обмен валюты. Курс обмена единый, свободно складывается на бирже в зависимости от спроса и предложения.

В обозримой перспективе руководство РБИ предполагает введение полной конвертируемости индийской рупии (в том числе по счетам движения капитала). Между тем, переход к полной конвертируемости рупии осуществляется крайне осторожно. Этот вопрос прорабатывается с конца 1990-х гг. В 1997 г. Комитет по конвертируемости рупии по счёту операций с капиталом и финансовыми инструментами под председательством С.С.Тарапору предложил ряд критериев, которым индийская экономика должна соответствовать для введения полной конвертируемости национальной валюты:

1) сокращение фискального дефицита государственного бюджета до 4% ВВП в 1998/99 ф.г. и далее до 3,5% в 1999/2000 ф.г. В действительности даже в 2002/03 ф.г. – самом благополучном для индийской экономики за предшествовавшие два десятилетия – этот показатель составил лишь 5,9% ВВП. В кризисные годы он не опускался ниже 6,5% ВВП. По результатам 2013/14 ф.г. этот дефицит находится на отметке 6,9% ВВП [5, p. 73];

2) поддержание инфляции в 1997–2000 гг. в пределах 3–5%. Среднегодовой уровень инфляции в 2000–2007 гг. составлял 4,7%, однако в 2008–2011 гг., в условиях мирового финансово-экономического кризиса, поднялся до 10%. В 2012–2014 гг. инфляция несколько снизилась и в настоящее время не превышает отметки 9,5%, но всё же пока не соответствует установленному критерию для перехода к полной конвертируемости рупии [4, p. 161];

3) формирование жизнеспособной финансовой системы: достижение дерегулирования процентных ставок, сокращение нормы обязательной наличности для коммерческих банков до 3% к 1999/2000 ф.г., а также сокращение показателя невозврата долгов у коммерческих банков с 12% в 1997/98 ф.г. до 5% к 1999/2000 ф.г. К началу 2015 г. в Индии достигнуто полное дерегулирование процентных ставок. Однако остальные условия удаётся выполнять с трудом. Показатель невозврата долгов за период кризиса вновь возрос с 2,3% в 2009 г. до 5% в 2014 г., а нор-

ма обязательной наличности для коммерческих банков, как и в начале пореформенного периода, составляет 22% [15]. Традиционно высокая норма ещё в дореформенный период позволяла индийским банкам успешно конкурировать с крупными иностранными, главным образом, английскими банками. Она также помогает банковской системе Индии «держать удар» в периоды мировых финансово-экономических кризисов;

4) поддержка на низком уровне показателей внешней задолженности государства: объём ежегодных выплат по долгу к объёму экспорта товаров и услуг не должен превышать 20%; объём официальных золотовалютных резервов должен, как минимум, равняться шестимесячному объёму импорта товаров и услуг. Эти условия Индии удалось выполнить уже к началу 2000-х гг.

Большинство индийских экономистов активно поддерживали идею о неразумности быстрого введения конвертируемости рупии по капитальным счетам платёжного баланса. Так, экономист Х.Р. Мачираджу указывал: «Если мы поспешим с введением полной конвертируемости без всестороннего реформирования нашей производственной базы, Индия станет полностью уязвимой для свободного движения иностранного капитала. Это ухудшит наш макроэкономический дисбаланс. Высокие процентные ставки послужат своеобразным приглашением в Индию иностранному капиталу, что однозначно приведёт к повышению курса рупии и снижению экспорта. Банки и финансовые институты с их слабой финансовой базой не смогут выстоять при полной конвертируемости индийской валюты» [11, p. 149].

Оценивая валютную политику, проводимую в Индии в последние десятилетия, следует признать её разумную обоснованность и чётко выверенный алгоритм претворения в жизнь. Выбранные Комитетом по конвертируемости рупии по счёту операций с капиталом и финансовыми инструментами критерии действительно способны адекватно оценить готовность экономики к полной конвертируемости национальной валюты. Следуя этой логике, вводить в Индии полную конвертируемость рупии действительно пока рано: индийская экономика ещё не в полной мере соответствует указанным выше требованиям. Таким образом, меры по введению в Индии конвертируемости рупии носят строго дозированный характер. Министерство финансов не торопит события, считая, что «полная конвертируемость рупии – это постепенный процесс, а не одномоментное явление» [9, p. 621]. Действительно, полная конвертируемость национальной валюты способна принести пользу как экономике в целом, так и частному сектору лишь в том случае, если хозяйственные субъекты (прежде всего, фирмы) способны производить конкурентоспособную продукцию и занимать определённые, причём весьма устойчивые, ниши на мировых рынках.

### Таргетирование номинального обменного курса рупии к доллару США

В период 1979–1991 гг. Индия фактически придерживалась политики «ползучей» привязки рупии к доллару США, хотя официально рупия была привязана к корзине валют главных торговых партнёров. В 1991–1995 гг. была «жесткая» привязка рупии к доллару США, а с июля 1995 г. вплоть до настоящего времени опять имеет место «ползучая» привязка рупии к доллару США [10]. Несмотря на значительную либерализацию валютного контроля, проведённую в начале 1990-х гг., РБИ фактически продолжает воздействовать на обменный курс рупии, а в определённой мере и регулировать его.

Согласно официальной позиции РБИ, после 1993 г. политика по обменному курсу рупии направлена на проведение так называемой «управляемой волатильности» без жёсткого таргетирования. Допускается, чтобы условия спроса и предложения определяли обменный курс рупии в «правильном» для страны направлении. Тогдашний глава РБИ Бимал Джалан целью регулирования называл обеспечение реалистичного курса рупии, способного поддерживать жизнеспособность индийского экспорта, а также необходимый уровень золотовалютных резервов [7]. Позднее, в 2002 г., он заявлял, что «с точки зрения конкурентоспособности и в среднесрочной перспективе следует отслеживать изменения реального эффективного валютного курса, т.к. он отражает перемены во внешней стоимости национальной валюты по отношению к валютам торговых партнёров. Однако нет необходимости отслеживать его каждодневные колебания. Единственно, что наиболее чувствительно к притоку капитала в страну – это номинальный курс. Поэтому в краткосрочной перспективе нет другого выбора, как отслеживать именно номи-

нальный курс рупии к доллару» [6, р. 50]. Таким образом, на практике с середины-конца 1990-х гг. в Индии, что признают и большинство индийских экономистов, наблюдается фактически таргетирование номинального обменного курса рупии к доллару США.

Для выявления ценовой конкурентоспособности страны по отношению ко всем её торговым партнёрам используется эффективный валютный курс. Специалисты анализируют как номинальный эффективный валютный курс (НЭВК), так и реальный эффективный валютный курс (РЭВК). НЭВК представляет собой номинальный валютный курс, взвешенный по странам – основным торговым партнёрам:  $NEER = \sum(NER_i \times W_i)$ , где  $W_i = (X_i + IM_i) / (X_{total} + IM_{total})$  – удельный вес каждой страны в торговом обороте данной страны со странами – главными торговыми партнёрами. РЭВК же отражает динамику реального валютного курса по отношению к валютам стран – основных торговых партнёров. Фактически это НЭВК с поправкой на изменение уровня цен или других показателей издержек производства:  $REER = \sum(RER_i \times W_i)$ ,  $RER = E_p \times \bar{P}$ , где  $E_p$  – номинальный валютный курс,  $\bar{P}$  – средневзвешенный индекс потребительских цен стран – основных торговых партнёров.

Динамика среднегодового номинального эффективного и реального эффективного валютного курса Индии в 2005/06 ф.г. – 2013/14 ф.г. представлена в таблице 1.

Поскольку РЭВК достаточно достоверно отражает уровень ценовой конкурентоспособности Индии по отношению к её торговым партнёрам, этот показатель является частью методологии расчета индекса конкурентоспособности. В 1990–2000-е гг. РЭВК Индии колебался незначительно, в отдельные годы демонстрируя укрепление, что говорило об опережающем ро-

Таблица 1  
Динамика среднегодового номинального и реального эффективного валютного курса Индии в 2005/06 ф.г. – 2013/14 ф.г. (2004/05 ф.г. = 100)\*

	НЭВК (индекс на основе 6 валют)	РЭВК (индекс на основе 6 валют)	НЭВК (индекс на основе 36 валют)	РЭВК (индекс на основе 36 валют)
2005/06 ф.г.	103,04	104,40	102,24	102,38
2006/07 ф.г.	98,09	103,80	97,63	100,76
2007/08 ф.г.	104,62	113,40	104,75	109,20
2008/09 ф.г.	90,42	103,90	93,34	99,65
2009/10 ф.г.	87,07	110,70	90,94	103,88
2010/11 ф.г.	91,83	124,50	93,54	112,68
2011/12 ф.г.	84,44	121,20	87,38	110,27
2012/13 ф.г.	75,54	117,08	78,32	105,57
2013/14 ф.г.	67,72	112,70	72,32	103,17

Источник: Economic Survey 2013/14. Government of India. Ministry of Finance. Department of Economic Affairs. Economic Division. February 2014. P. 68.

\* «Индекс на основе 6 валют» рассчитывается на основе американского доллара, евро, британского фунта стерлингов, японской иены, китайского юаня, гонконгского доллара. «Индекс на основе 36 валют» рассчитывается на основе валют стран – основных торговых партнёров Индии.

сте внутренних цен в странах-партнёрах и об укреплении индийской рупии по отношению к валютам партнёров. В определённой мере это можно трактовать как усиление индийских позиций в мировом хозяйстве и улучшение её международной конкурентоспособности.

#### Курсовая политика Индии

До начала либеральных реформ индийская рупия официально была привязана к корзине валют главных торговых партнёров Индии. В два десятилетия, предшествовавшие проведению широкомасштабных либеральных экономических реформ, то есть в 1970–1980-е гг., её курс, по оценке индийских экономистов, был завышен в среднем на 30% [5, р. 463]. Таким образом, в тот период индийское правительство проводило политику «дорогой» национальной валюты. «Дорогая» рупия, тормозя экспорт, способствовала развитию внутреннего рынка. Она была выгодна государству при обслуживании внешнего долга, закупках необходимого иностранного оборудования (важнейшей статьи импорта Индии, без которой было практически невозможно осуществление модернизации экономики), но также и потребителям, которые могли купить больше импортных товаров и услуг. «Дорогая» рупия помогла и активной борьбе с инфляцией: индийское правительство в определённом смысле ограничивало экспорт и держало под контролем приток экспортной выручки, способный привести к повышению уровня инфляции (юридической базой этой политики стали нормы индийского законодательства, предусматривавшие обязательную продажу экспортной выручки на внутреннем рынке). По оценке РБИ, в период 1970–1990 гг. понижение курса рупии на 10% в среднем приводило к росту инфляции на 0,4% [3, р. 71].

В период 1992–2006 гг. «сильная» рупия ухудшала торговый баланс. Как показывают приведённые статистические выкладки, ревальвация рупии на 1% ухудшает сальдо торгового баланса на 0,7% [3, р. 71]. С целью повышения конкурентоспособности индийских товаров на внешних рынках и содействия притоку иностранного капитала РБИ примерно в 1,6 раза понизил номинальный валютный курс рупии. Периоды 2004–2006 гг., 2007/08 ф.г., 2009/10 ф.г. ознаменовались укреплением рупии к корзине валют, особенно к доллару США. В частности, в 2004–2006 гг. наблюдался значительный приток иностранного капитала в форме прямых и портфельных инвестиций, внешних коммерческих заимствований и др.

Однако 12 апреля 2006 г. в связи с ростом стоимости барреля нефти до 70 долл. и одномоментного вывода иностранными инвесторами капитала из Индии индекс Бомбейской фондовой биржи BSE «обвалился» на 300 пунктов, а

курс индийской рупии понизился за тот день на 50 пайс. В этой связи в 2006–2007 гг. для предотвращения подобных и более серьёзных «шоков», а также для более эффективного регулирования потоков иностранного капитала в Индии была разработана специальная Стратегия управления капитальными счетами платёжного баланса, состоящая из трёх основных пунктов:

- наращивания золотовалютных резервов, необходимых для осуществления РБИ интервенций<sup>2</sup>, направленных на стерилизацию чрезмерного притока иностранного капитала в Индию. Первые значительные интервенции РБИ были зафиксированы на заре либеральных реформ, в марте 1993 г. – апреле 1995 г. Тогда в результате введённых «послаблений» валютного контроля в Индию хлынул поток иностранного капитала – свыше 9 млрд долл. И хотя по мировым меркам этот объём был незначителен, тем не менее, он почти в три раза превышал среднегодовые масштабы притока капитала в предшествовавшие годы. Примечательно, что эта стерилизация привела в итоге к росту инфляции в Индии на 15%. С принятием же упомянутой Стратегии регулирование потоков иностранного капитала стало более упорядоченным. К примеру, в 2007 г. было успешно стерилизовано почти 43% объёма поступившего в страну иностранного капитала. Кроме того, при необходимости РБИ проводит интервенции, направленные на предотвращение ослабления курса рупии. Случаи продажи долларов носят эпизодический характер (в частности, в период «Азиатского» кризиса 1997 г.). Время от времени по поручению РБИ подобные интервенции проводит также государственный коммерческий банк Индии;

- постепенно возрастающая в 2000-е гг. эластичность обменного курса рупии. Следует подчеркнуть, что эластичность обменного курса рупии за весь пореформенный период была незначительной;

- контроль над процентными ставками, необходимый для ограничения притока долгового иностранного капитала.

В условиях «второй» волны мирового финансово-экономического кризиса Индия не сумела избежать очередной, пусть и относительно «мягкой», девальвации своей валюты, курс которой с конца 2010 г. до конца 2013 г. понизился на 28%, достигнув в декабре 2013 г. 68,9 рупий за один доллар США [16]. Это обесценение индийской рупии стало самым значительным среди 12 ведущих азиатских валют<sup>3</sup>. Повышение ввозных пошлин на золото и увеличение процентных ставок, а также последовавший рост объёма иностранных инвестиций в индийскую экономику смогли в первом квартале 2014 г. притормозить девальвацию. В марте 2014 г. она сменилась ревальвацией (на 6% – 61,2 рупии за один доллар США).

<sup>2</sup> Информация о валютных интервенциях публикуется раз в месяц в соответствующем бюллетене РБИ.

<sup>3</sup> В данном случае рассматриваются валюты следующих стран: Австралия, Гонконг, Индия, Индонезия, КНР, Малайзия, Новая Зеландия, Сингапур, Республика Корея, Тайвань, Филиппины, Япония.

## ■ Международные экономические отношения и мировая экономика

Ведущие эксперты и аналитики Индии прогнозировали дальнейшее укрепление рупии, связывая свои ожидания с приходом к власти в мае 2014 г. премьер-министра Н. Моди, выступившего за дальнейшую либерализацию экономики. Новое правительство Индии объявило о планах дополнительного привлечения в страну прямых иностранных инвестиций. В частности, было высказано намерение поднять в обозримой перспективе потолок для привлечения ПИИ в индийский страховой сектор с 26% до 49%. По оценкам экспертов, к 2016 г. курс индийской национальной валюты будет варьироваться в диапазоне 57,5–61 рупий за доллар США [17].

Таким образом, в последнее десятилетие номинальный валютный курс незначительно колеблется в определенном диапазоне, причём курс рупии растёт не слишком быстро, что можно объяснить опасением индийского правительства потерять внешние рынки сбыта из-за утраты ценовой конкурентоспособности. Политика «дешёвой» рупии, проводимая в Индии с начала 1990-х гг., активно стимулирует рост экспорта и сдерживает рост импорта. Индийским правительством было принято во внимание, что если двигателем экономики развивающегося государства выступает экспорт (особенно поставки продукции с высокой долей добавленной стоимости), то вполне разумно проведение политики, направленной на поддержку низкого курса национальной валюты, при которой предприятия-экспортёры будут получать большую сумму своей валюты за вырученную иностранную.

Невысокий курс национальной валюты также позволяет экспортёрам в случае необходимости понижать продажную цену на внешнем рынке, увеличивая объём экспорта. Кроме того, когда скоро дешёвая национальная валюта удорожает импорт, конкурентоспособность индийских предприятий повышается не только на внешнем, но и на внутреннем рынке. Всё это в итоге способствует улучшению торгового баланса. Следует отметить, что «дешёвая» рупия оказывает положительное воздействие и на оздоровление баланса услуг. Известно, что статьи платёжного баланса, связанные с платежами и поступлениями от транспортных услуг, зависят от внешнеторговой деятельности и в целом находятся в зависимости от экспорта и импорта товаров. Улучшается и баланс туристических услуг: вполне очевидно, что в данном случае поездка за границу будет обходиться индийским гражданам дороже, так что при прочих равных условиях подобная политика будет способствовать развитию внутреннего туризма. Этот вывод в значительной степени подтверждается состоянием дел в туристической сфере Индии.

Кроме того, «дешёвая» рупия оказывает благотворное воздействие и на операции, связанные с движением капитала: она привлекательна для иностранных инвесторов, т.к. за свою валюту они могут в Индии купить больше активов. Основными инструментами современной индийской валютной политики являются манипулирование учётной ставкой<sup>4</sup> и осуществление валютных интервенций, главным образом, стерилизация чрезмерного притока в страну иностранной валюты<sup>5</sup>. В период догоняющего развития политика заниженного валютного курса была неотъемлемой частью внешнеэкономической политики Японии, Республики Корея, Тайваня, Сингапура. В настоящее время она активно проводится также и КНР. Кроме того, как и в Индии, в Китае довольно долго (до 1993 г.) сохранялся дуалистический курс юаня – регулируемый и рыночный, а конвертируемость юаня по текущим счетам платёжного баланса была объявлена лишь в 1996 г.

Между тем, как показал опыт двух десятилетий проведения в Индии либеральных реформ, политика «дешёвой национальной валюты» имеет и свои издержки. Так, усилившийся приток экспортной выручки периодически приводил к повышению уровня инфляции в Индии (индийское законодательство по-прежнему предусматривает обязательную продажу иностранной валюты на внутреннем рынке). По оценке индийского экономиста Дж.К. Кхундракпама, в 1991–2005 гг. изменение валютного курса<sup>6</sup> на 10% вызывало изменение уровня инфляции на 0,6% в краткосрочном периоде и 0,9% – в долгосрочном [3, р. 71]. Кроме того, дешёвая национальная валюта существенно затрудняет импорт машин и оборудования. Она также менее предпочтительна при обслуживании внешнего долга.

Изменение курса рупии не обязательно позитивно влияло на торговый баланс Индии, что, среди прочего, было обусловлено сдвигами в уровнях инфляции, а также различающейся эластичностью импортного и экспортного спроса. Так, импорт стратегически важного оборудования для осуществления модернизации экономики Индии не уменьшался и при значительном росте цен на него на мировом рынке. При этом экспорт ряда товаров и при девальвации рупии в период 1992–2006 гг. не увеличивался из-за роста спроса на эту продукцию на внутреннем рынке и других факторов.

Изучением возможного влияния девальвации на внешнеторговые операции развивающихся стран занимался целый ряд известных экономистов, в том числе представители Новой кембриджской школы (К. Куттс, Ф. Крипс, Р. Тар-

<sup>4</sup> В настоящее время учётная ставка находится на уровне 9% (в июне 1990 г. – 11%).

<sup>5</sup> РБИ проводит интервенции, направленные и на предотвращение ослабления курса рупии. Случаи продажи долларов носят эпизодический характер (в частности, в период «Азиатского» кризиса 1997 г.).

<sup>6</sup> Как правило, в этот период наблюдалось понижение валютного курса. Укрепление рупии в 2009/10 ф.г. на 12,9% способствовало понижению инфляции в стране, по разным оценкам, на 0,5-1,2%.

линг и др.). Они считают, что внешнеторговые потоки довольно слабо и с запозданием реагируют на изменение реального валютного курса, а потому только широкомасштабная девальвация способна оказывать воздействие на состояние платёжного баланса [2, с. 110–120]. Последствия одномоментной девальвации весьма критически оценивал известный британский экономист Э. Тирлвол. В своей работе «Экономика развития: теория и практика» он указывал: «Одномоментная девальвация (или обесценение) национальной валюты не может поставить страну на путь постоянно возрастающего экономического роста... Девальвация валюты должна быть непрерывной до тех пор, пока она не сможет каким-либо образом стимулировать благоприятные структурные изменения. Страны должны очень внимательно рассмотреть сложившиеся условия, перед тем как воспользоваться девальвацией валюты как панацеей для решения проблем платёжного баланса, сдерживающих экономический рост» [14, р. 567].

Со своей стороны, американский экономист М. Портер отмечал негативное влияние девальвации на процесс модернизации экономики и, как следствие, рост её конкурентоспособности. При этом ожидание более низкого обменного курса ставит компании в зависимость от ценовой конкуренции, стимулирует их к ведению бизнеса в сегментах рынка, чувствительных к уровню цен. В то же время происходит замедление модернизации, которая могла бы способствовать реальному росту производительности и развитию конкурентных преимуществ более высокого порядка. Параллельно с этим внимание акцентировалось и на преимуществах «дорогой» валюты, которая благотворно влияет на модернизацию экономики. Пример Японии конца 1980-х гг., как отмечал американский экономист, красноречиво показывает, что «валютный шок может стать источником динамизма» [1, с. 696].

Между тем, М. Портер вовсе не отрицал, что в ряде случаев девальвация вполне может быть полезна национальной экономике: «Девальвация сравнительно оправдана для стран, находящихся на раннем этапе развития конкуренции (будь то развитие, в котором главную роль играют факторы, или развитие, определяющееся капиталовложениями). Со стороны правительства будет наиболее разумным стараться понизить искусственно завышенный обменный курс, но только до уровня, соответствующего паритету покупательной способности» [1, с. 696]. Таким образом, принимая во внимание выводы национальных и зарубежных экономистов, правительство Индии весьма осторожно подходило к вопросу об использовании девальвации для решения текущих проблем, связанных с платёжным балансом.

### Официальные золотовалютные резервы Индии

Своеобразной оценкой эффективности проведения валютной политики можно считать изменения в объёме официальных золотовалютных резервов, которые необходимы для обеспечения платежеспособности Индии по её международным финансовым обязательствам, а также воздействия на курс рупии посредством осуществления государством валютных интервенций на внутреннем рынке. К началу широкомасштабных либеральных реформ, по результатам 1990/91 ф.г. золотовалютные резервы Индии сократились до 5,834 млрд долл., при этом валютные резервы составляли всего 2,236 млрд. К середине июня 1991 г. валютные резервы Индии упали до критического уровня (примерно 1 млрд долл.) и были достаточны для оплаты индийского импорта в течение только нескольких дней [8, р. 464]. Эта ситуация стала следствием ряда внутренних и внешних факторов, накопившихся в стране в 1980-е гг., когда были предприняты первые попытки отхода от модели импортозамещения и проведения либеральных преобразований в экономике. Для финансирования дефицита государственного бюджета и отрицательного сальдо по текущим счетам платёжного баланса индийское правительство активно прибегало к заимствованиям за рубежом и расходованию золотовалютных резервов.

В 1993 г. Верховная комиссия по платёжному балансу под председательством главы РБИ С. Рангараджана рекомендовала РБИ таргетировать объём золотовалютных резервов, достаточный для погашения годовых платежей по внешнему долгу и трёхмесячного импорта. В настоящее время можно констатировать, что благодаря грамотному проведению либеральных реформ уже за первое десятилетие реформ объём золотовалютных резервов Индии возрос более чем в 7 раз (при этом валютные резервы – почти в 18 раз), а за второе десятилетие – ещё в 6,6 и 6,5 раз соответственно. В 2000-е гг. Индия уверенно вошла в первую мировую десятку стран, имеющих самые крупные золотовалютные резервы<sup>7</sup>. Столь значительное увеличение масштабов официальных золотовалютных резервов Индии полностью решило проблему её платёжеспособности. Динамику объёма и структуру золотовалютных резервов Индии в 1950–2014 гг. см. в таблице 2.

Существуют несколько общепринятых минимумов золотовалютных резервов: шестимесячный объём импорта товаров и услуг; критерий Редди; правило Гринспена–Гвидотти. В настоящее время благодаря грамотно проводимым экономическим реформам ни по одному из вышеперечисленных показателей платёжеспособность Индии не ставится под сомнение.

<sup>7</sup> По результатам на середину 2014 г., Индия, имея 314,2 млрд долл. золотовалютных резервов, занимала по этому показателю 9 место в мире, пропустив вперед КНР, Японию, Саудовскую Аравию, Швейцарию, Россию, Тайвань, Бразилию, Республику Корея.

Золотовалютные резервы (по состоянию на конец финансового года), млрд долл.

	Всего	В том числе			
		Золото	Резервная позиция в МВФ*□	СДР□□**	Валютные резервы
1950/51 ф.г.	2,161	0,247	–	–	1,914
1960/61 ф.г.	0,637	0,247	–	–	0,390
1970/71 ф.г.	0,975	0,243	–	0,148	0,584
1980/81 ф.г.	6,823	0,370	–	0,603	5,850
1990/91 ф.г.	5,834	3,496	–	0,102	2,236
2000/01 ф.г.	42,281	2,725	–	0,002	39,554
2010/11 ф.г.	304,818	22,972	2,947	4,569	274,330
2011/12 ф.г.	294,397	27,023	2,836	4,469	260,069
2012/13 ф.г.	292,047	25,692	2,301	4,328	259,726
2013/14 ф.г.	304,224	21,256	1,834	4,464	276,359
24.10.2014 г.	314,178	20,013	1,543	4,290	288,322

Источник: Economic Survey 2013/14. Government of India. Ministry of Finance. Department of Economic Affairs. Economic Division. February 2014. P. 61, 62.

Так, в 2013/14 ф.г. полугодовой импорт товаров и услуг равнялся около 292 млрд долл.; по критерию Редди индийские обязательства составляли 258,7 млрд долл. (из них 292 млрд – полугодовой импорт товаров и услуг и 18,7 млрд – платежи по внешнему долгу за год); в соответствии с правилом Гринспена–Гвидотти объём всего краткосрочного долга Индии как по государственному, так и частному долгу составил 88,12 млрд долл. [5, p. 64, 108–109, 115–116]. Между тем, ряд индийских экспертов считают этот запас золотовалютных резервов недостаточным. Они указывают, что, по данным на конец 2014 г., он способен покрывать лишь 8-месячный объём импорта. Для сравнения, в 2008 г. золотовалютные резервы были достаточны для оплаты импорта товаров и услуг в течение 15 месяцев [18].

Для структуры официальных золотовалютных резервов Индии характерна всё возрастающая величина резервов золота: по данным на июль 2014 г., Индия, имея 557,7 т золота, занимала по этому показателю 11 место в мире [19]. В качестве яркого примера фактической замены определённого объёма валютных средств в золотовалютных резервах страны золотом следует указать покупку в октябре 2009 г. 200 т золота Резервным банком Индии у МВФ [20]. В целом для Индии характерны весьма крупные закупки золота, в том числе и для нужд ювелирной промышленности. К примеру, в 2013 г. было импортировано 975 т золота. Но несмотря на столь значительные закупки на мировом рынке, Индия впервые уступила своеобразную «пальму первенства» Китаю, закупившему, в свою очередь, в 2013 г. 1066 т этого драгоценного металла [21]. Примечательно, что ряд индий-

ских экспертов и аналитиков считают, что рост золотовалютных резервов Индии обусловлен не только проводимой с начала 1990-х гг. политикой, направленной на увеличение масштабов госрезервов. Так, экономисты Д. Капур и У.Р. Патель ещё в 2003 г. отмечали, что наращивание золотовалютных резервов Индией вызвано проблемами фискального толка [10, p. 1017–1052]. Другие индийские учёные, среди которых выделяются И. Патнаик и П. Паули [12], отмечают, что это является фактически результатом проводимой с середины 1990-х гг. в Индии валютной политики, направленной на недопущение чрезмерного укрепления рупии. Не лишён реальных оснований тот тезис, что рост золотовалютных резервов Индии частично является следствием проводимых валютных интервенций РБИ, направленных на поддержание заниженного курса рупии.

Имея двигателем национальной экономики экспорт (особенно поставки продукции с высокой долей добавленной стоимости), индийское правительство и в обозримом будущем очевидно будет проводить политику, направленную на поддержку низкого курса национальной валюты, при которой предприятия-экспортёры получают большую сумму своей валюты за вырученную иностранную. Ожидается, что коль скоро «дешёвая» национальная валюта удорожает импорт, а конкурентоспособность индийских предприятий продолжит повышаться не только на внешнем, но также и на внутреннем рынке, в итоге будет происходить дальнейшее оздоровление торгового баланса. Только за первый квартал 2014/15 ф.г. он сократился до 33,1 млрд долл., что практически на треть меньше соответствующего

\* Право на получение кредита от МВФ по первому требованию в счёт доли страны в резервах Фонда.

\*\* Специальные права заимствования (от англ. Special Drawing Rights – SDR) – специальная международная валюта, эмитированная МВФ для стран-участниц.



---

■ **Международные экономические отношения и мировая экономика**

---

- 22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total\_matches%22%3A0%2C%22is\_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D (дата обращения 08 ноября 2014 г.).
17. Lilian Karunungan. Rupee Forecasts Top Peers as Modi Plan Garners Converts. // Bloomberg. 10.09.2014. Режим доступа: [http://www.bloomberg.com/news/2014-09-10/rupee-forecasts-top-peers-as-modi-plan-wins-converts-currencies.html#q|get\\_items|7B%22status%22%3A200%2C%22page\\_num%22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total\\_matches%22%3A0%2C%22is\\_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D](http://www.bloomberg.com/news/2014-09-10/rupee-forecasts-top-peers-as-modi-plan-wins-converts-currencies.html#q|get_items|7B%22status%22%3A200%2C%22page_num%22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total_matches%22%3A0%2C%22is_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D) (дата обращения 08 ноября 2011 г.).
  18. Sarita Pereira. The Outlook For The Indian Rupee // Seeking Alpha. 04.08.2014. Режим доступа: <http://seekingalpha.com/article/2375805-the-outlook-for-the-indian-rupee> (дата обращения 09 сентября 2014 г.).
  19. India Gold Reserves // Trading Economics. Режим доступа: <http://www.tradingeconomics.com/india/gold-reserves> (дата обращения 09 октября 2014 г.).
  20. Gold in the IMF// International Monetary Fund Factsheet. October 3, 2014. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm> (дата обращения 09 октября 2014 г.).
  21. Laura Clarke, Yue Li. China overtakes India as world's biggest gold buyer // The Wall Street Journal. 18.02.2014. Режим доступа: <http://www.marketwatch.com/story/china-overtakes-india-as-worlds-biggest-gold-buyer-2014-02-18> (дата обращения 09 октября 2014 г.).

**Об авторе**

**Галищева Наталья Валерьевна** – д.э.н., профессор кафедры мировой экономики МГИМО(У) МИД России.  
E-mail: [galistcheva@newmail.ru](mailto:galistcheva@newmail.ru).

## **THE MONETARY POLICY IN THE SYSTEM OF STATE REGULATION OF THE INDIAN ECONOMY**

**Natalia V.Galistcheva**

Moscow State Institute of International Relations (University), 76 Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia.

**Abstract:** *The main task of this research is the analysis of India's monetary policy and its place in the system of state regulation of the economy. The article highlights the main directions of the Indian monetary policy in 1990-2000s aiming to raise competitiveness of the Indian goods on the foreign markets as well as stimulating the inflow of foreign capital in necessary volumes into the national economy.*

*The author focuses on the main instruments of the modern Indian monetary policy, pursued in line with providing the undervalued rupee, which include the manipulating of the bank rate and currency interventions, directed mainly at sterilization of excessive inflow of foreign currency to the country. The article also underlines all the advantages and costs of the monetary policy. One of its main advantages is stimulation of national production's exports and among costs there are difficulties of importing machines and equipment into the country, increase of inflation rate as a result of massive inflow of export revenue, difficulties at external debt's service.*

*The author notes the gradual nature of introduction of current account rupee convertibility and reasons for delay in achieving its full convertibility. Among them there are rather high level of fiscal deficit of the consolidated budget, essential average annual level of inflation, problems of non-performed assets in the economy, high liquidity ratio for commercial banks.*

*The article also presents statistical data on the present state of the Indian foreign exchange reserves as well as dynamics in nominal and real effective exchange rate of rupee in 2005/06 – 2013/14 fiscal year.*

**Key words:** India, liberalization of the Indian economy, liberal reforms in India, Indian monetary policy, instruments of the Indian monetary policy, the exchange rate policy, undervalued rupee, rupee convertibility, nominal effective exchange rate of rupee, real effective exchange rate of rupee, India's foreign exchange reserves.

### **References**

1. Porter M. Mezhdunarodnaia konkurentsia. Konkurentnye preimushchestva stran. [Competitive Advantage of Nations] Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniia, 1993. 896 p. (In Russian)

2. Studentsev V. Novaia Kembridzhskaja shkola. [The New Cambridge School] Mirovaia ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniia. World Economy and International Relations, 1988, no. 2, pp.110–120. (In Russian)
3. Annual Report 2009/10/ Reserve Bank of India. Available at: <http://www.rbi.org.in/scripts/AnnualReportMainDisplay.aspx> (accessed 20 August 2011).
4. Annual Report 2013/14/ Reserve Bank of India. Available at: <http://www.rbi.org.in/scripts/AnnualReportMainDisplay.aspx> (accessed 20 August 2014).
5. Economic Survey 2013/14. Government of India. Ministry of Finance. Department of Economic Affairs. Economic Division. February 2014. Available at: <http://indiabudget.nic.in/survey.asp> (accessed 20 August 2013).
6. Jalan Bimal. India's Economy in the New Millennium: Selected Essays / UBS Publishers and Distributors. 2002. 239 p.
7. Jalan Bimal. International Financial Architecture: Developing Countries' Perspective / 49th Anniversary Lecture – Central Bank of Sri Lanka. Colombo. 25 August 1999. Available at: <http://rbiidocs.rbi.org.in/rdocs/Speeches/PDFs/8573.pdf>. (accessed 08 November 2011).
8. Kapila Uma. Indian Economy New Delhi: Academic Foundation, 2005. 490 p.
9. Kapila Uma. Indian Economy since Independence (16th Edition) / Edited by Uma Kapila. New Delhi: Academic Foundation, 2004. 1040 p.
10. Kapur D., Patel U.R. Large Foreign Currency Reserves: Insurance for Domestic Weaknesses and External Uncertainties? Economic and Political Weekly. Vol. 43, Issue №3. 2003. P. 1047–1052.
11. Machiraju H.R. Indian Financial System. New Delhi: Vikas Publishing House Pvt. Ltd., 1998. 332 p.
12. Patnaik I., Pauly P. The Indian Foreign Exchange Market and the Equilibrium Real Exchange Rate of the Rupee / I.Patnaik, P.Pauly. Available at: [http://openlib.org/home/ila/PDFDOCS/PatnaikPauly2001\\_indianforex.pdf](http://openlib.org/home/ila/PDFDOCS/PatnaikPauly2001_indianforex.pdf) (accessed 13 November 2011).
13. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation Working Paper 8963. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA 02138. June 2002. Available at: <http://www.nber.org/papers/w8963.pdf> (accessed 08 November 2011).
14. Thirlwall A.P. Economics of Development. Theory and Evidence (Ninth Edition). Palgrave Macmillan, 2011. 678 p.
15. Rasika Gynedi. India's Nonperforming Assets: A Lurking Crisis. Center for Strategic & International Studies. 01.04.2014. Available at: [http://csis.org/files/publication/140401\\_Gynedi\\_IndiaNonperformingAssets\\_Web.pdf](http://csis.org/files/publication/140401_Gynedi_IndiaNonperformingAssets_Web.pdf) (accessed 08 November 2011).
16. Amit Prakash, Kristine Aquino. Rupee Gains of 35% Seen in Decisive Victory for Modi: Currencies. Bloomberg. 18.03.2014. Available at: [http://www.bloomberg.com/news/2014-03-18/rupee-gains-of-35-seen-in-decisive-victory-for-modi-currencies.html#q|get\\_items|%7B%22status%22%3A200%2C%22page\\_num%22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total\\_matches%22%3A0%2C%22is\\_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D](http://www.bloomberg.com/news/2014-03-18/rupee-gains-of-35-seen-in-decisive-victory-for-modi-currencies.html#q|get_items|%7B%22status%22%3A200%2C%22page_num%22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total_matches%22%3A0%2C%22is_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D) (accessed 08 November 2014).
17. Lilian Karunungan. Rupee Forecasts Top Peers as Modi Plan Garners Converts. Bloomberg. 10.09.2014. Available at: [http://www.bloomberg.com/news/2014-09-10/rupee-forecasts-top-peers-as-modi-plan-wins-converts-currencies.html#q|get\\_items|%7B%22status%22%3A200%2C%22page\\_num%22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total\\_matches%22%3A0%2C%22is\\_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D](http://www.bloomberg.com/news/2014-09-10/rupee-forecasts-top-peers-as-modi-plan-wins-converts-currencies.html#q|get_items|%7B%22status%22%3A200%2C%22page_num%22%3A1%2C%22filter%22%3A%22unread%22%2C%22total_matches%22%3A0%2C%22is_search%22%3Afalse%2C%22items%22%3A%5B%5D%7D) (accessed 08 November 2014).
18. Sarita Pereira. The Outlook For The Indian Rupee. Seeking Alpha. 08.04.2014. Available at: <http://seekingalpha.com/article/2375805-the-outlook-for-the-indian-rupee> (accessed 09 September 2014).
19. India Gold Reserves. Trading Economics. Available at: <http://www.tradingeconomics.com/india/gold-reserves> (accessed 09 October 2014).
20. Gold in the IMF. International Monetary Fund Factsheet. 03.10.2014. Available at: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm> (accessed 09 October 2014).
21. Laura Clarke, Yue Li. China overtakes India as world's biggest gold buyer. The Wall Street Journal. 02.18.2014. <http://www.marketwatch.com/story/china-overtakes-india-as-worlds-biggest-gold-buyer-2014-02-18> (accessed 09 October 2014).

#### About the author

**Natalia V. Galistcheva** – Doctor of Science in Economics (Dr. Sc. oec. habil.), Professor at the department of World Economy MGIMO-University (MFA of the Russian Federation).  
E-mail: [galistcheva@newmail.ru](mailto:galistcheva@newmail.ru).