

Парадоксы экономического развития

Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса за I квартал 2011 года. Счет текущих операций сохранил положительное значение - около 32 млрд долларов. При этом экспорт товаров увеличился по сравнению с I кварталом 2010 года на 20 млрд долларов, и примерно на столько же увеличился импорт. В целом с торговым балансом, а следовательно, и с текущим счетом все предсказуемо, учитывая годовой рост цен на сырьевые товары на мировых рынках (рост экспорта) и номинальное укрепление рубля, которое началось с декабря 2010 года вместе с ростом бюджетных расходов (рост импорта).

Счет операций с капиталом также ничем не удивил. Идет планомерный вывоз капитала - инвестирование средств в благополучные страны российским олигархическим и государственным бизнесом. По оценкам ЦБ, суммарно банки и компании вывезли за первый квартал 30 млрд, а завезли - около 14 млрд долларов. Разница в 16 млрд долларов и составила чистый отток капитала. Помимо вывезенных частным сектором 16 млрд долларов, накопление валютных резервов ЦБ составило около 10 млрд долларов, а 6 млрд долларов исчезли в неизвестном для ЦБ направлении (статья «Чистые ошибки и пропуски»).

Таким образом, платежный баланс стабилизировался, а отток капитала из страны является закономерным итогом проводимой макроэкономической политики: компании оставляют часть выручки от экспорта ресурсов на Западе. Даже если бы был приток капитала, неясно, куда бы он направился с точки зрения платежного баланса: в увеличение импорта при укрепляющемся курсе или в изменение валютных резервов через интервенции ЦБ на валютном рынке, что усилило бы инфляционные тенденции.

Российский рынок капитала не столь глубок, чтобы абсорбировать помимо нефтегазовых доходов еще приток спекулятивного капитала, а вкладывать деньги в разваливающуюся на глазах инфраструктуру бизнес по экономическим причинам не может.

Следовательно, в данной ситуации чистый отток капитала выполняет роль стабилизатора платежного баланса. Избыточные деньги, который на данный момент по тем или иным причинам не могут быть абсорбированы российской экономикой, находят применение на западных рынках.

Интересный прогноз о дальнейшем развитии событий дал замминистра экономического развития Андрей Клепач, который предположил, что по итогам года будет зафиксирован нулевой отток частного капитала при среднегодовом курсе рубля около 28,4 рубля за доллар. Возникают обоснованные сомнения в реалистичности данного прогноза при сохранении текущих цен на энергоносители.

Допустим, капитал «прибежит» в страну, как рассчитывает МЭР, то есть российские госкомпании и банки наберут займов или реализуют часть иностранных активов Банку России. В этом случае возможны два варианта структуры платежного баланса.

В первом - текущий счет платежного баланса должен стать нулевым. Это возможно за счет роста импорта, а значит, ЦБ должен позволить рублю значительно укрепиться (что отрицательно скажется на отечественной промышленности). Тогда прогноз Клепача о курсе рубля не сбудется - он составит 24-26 рублей за доллар.

Во втором варианте возможен профицит текущего счета. ЦБ будет проводить интервенции на валютном рынке и накапливать валютные резервы - минимум 60 млрд долларов за три квартала, что приведет к дополнительной рублевой эмиссии (1,7 трлн рублей) и - позже - к всплеску роста цен. Мы получим укрепление рубля, но уже с другой стороны. К тому же данный вариант противоречит ранее заявленному курсу Банка России о снижении вмешательства в курсообразование национальной валюты.

В целом прогноз Клепача может сбыться при активной роли Банка России на валютном рынке и активном заимствовании российских госкомпаний на зарубежных рынках, а значит, впоследствии может привести к повторению кризиса 2008-2009 годов при развороте нефтяных цен. Вместо действующего стабилизатора платежного баланса (частного оттока капитала) мы получим государственный стабилизатор в лице ЦБ и перегрев национальных финансовых рынков.