



Испытание «мягкой валютой»

Все хорошо, если бы не инфляция – производственная и потребительская. Рост цен сейчас – и основа российского благополучия, и нарастающая проблема, давление которой будет только усиливаться.

Девальвация доллара и растущий спрос на сырье загнали цену нефти на «заоблачный» уровень – баррель нефти Urals в марте стоил около 100 долл. (на 70% дороже, чем год назад), а к концу апреля – 112 долл. Бюджет, даже не получая НДС (платеж по которому за первый квартал был произведен в конце апреля), ломится от денег – нефтегазовые доходы в марте превысили 11% ВВП; да и с другими налогами дело обстоит благополучно. Реальная зарплата населения и потребительские расходы растут на 14–15% (г/г).

Бурно растущий внутренний спрос оборачивается отнюдь не одним ростом импорта – уже полтора года темпом примерно в 20% увеличиваются инвестиции, обрабатывающая промышленность с начала 2007 г. растет темпом примерно в 9%. Производители непродовольственных товаров и строители могут даже в какой-то степени быть удовлетворенными инфляцией: доходность рублевых банковских вкладов не перекрывает повышения цен, а валютные вложения подходят только тому, кто не намерен «возвращаться» в рубль раньше, чем он будет изрядно девальвирован. Фондовый рынок также «не в форме», так что ввиду отсутствия возможности сохранить средства население вынуждено много тратить. Удорожание займов и снижение их доступности для заемщиков второго-третьего эшелонов перекрываются усилением спроса со стороны населения, государства и бизнеса. Рынок корпоративных облигаций обошелся пока без дефолтов, умеренным остается рост невозврата кредитов. Просроченная задолженность населения банкам не превышает 3,4% полученных кредитов, а организаций – 0,9%.

Даже локальный мартовский пик возврата иностранных займов (один из двух за текущий год) и первую уплату квартального НДС в конце апреля денежные рынки, можно сказать, не заметили: лишь в течение двух дней апреля ставки МИАКР (1 неделя) были выше 6%, а ставки на месяц только дважды превысили 8% годовых.

Сильно напуганные коммерческими банками, Центробанк и правительство сделали все, чтобы все было именно так. К нехватке ликвидности они подготовились крайне серьезно. Минфин провел оказавшиеся почти невостребованными аукционы по размещению свободных средств бюджета – еще до этого банки были «перекормлены» временно свободными деньгами госкорпораций. А Центробанк, хотя и вынужденный повышать ставки ради борьбы с инфляцией, оказался зато неожиданно либерален в отношении «перекрестных» схем размещения облигаций банками, когда последние, одновременно выпуская облигации, обмениваются ими при размещении, а затем используют бумаги банка-партнера для рефинансирования в ЦБР по самой низкой из существующих ставок (операции РЕПО с облигациями эмитентов, включенных в расширенный ломбардный список).

Вся эта «артподготовка» к так и не наступившему кризису ликвидности ценна даже не тем, что март-апрель на денежном рынке прошли спокойно (возможно, так было бы и без нее) – ее ценность скорее заключается в том, что денежные власти стали готовиться к возможному кризису, не понадеявшись на тактику «латания дыр». Банки же убедились, что в трудную минуту их не бросят в беде – причем при помощи не индивидуальных, а системных мер. Возможно, впрочем, что неожиданная склонность к превентивным мерам вызвана бурным ростом активов и влияния госбанков.



Российским денежным властям, прекрасно справившимся с пока не начавшимся кризисом ликвидности (в отличие от лета 2004 г., когда они сами же по неосторожности его и спровоцировали), есть с кого брать пример: ради спасения банков, «перебравших» рискованных бумаг и кредитов, и для предотвращения рецессии ФРС за менее чем восемь месяцев опустила основную ставку с 5,25 до 2%. Между тем в первом квартале американский ВВП вырос на 0,6% (квартал к кварталу), или на 2,5% (год к году). Уже после этого была резко повышена оценка расходов на строительство в январе-феврале, из чего экономисты Morgan Stanley и Nomura сделали вывод, что и оценку роста ВВП в первом квартале Bureau of Economic Analysis позже повысит до 0,9–1%. Только скорость, с которой в мировой экономике «сдуется» очередной пузырь, покажет, не «переборщила» ли ФРС со спасением банковского сектора. Пока же одни из косвенных результатов мягкой денежной политики ФРС – ослабление доллара и ускоренный рост цен сырьевых активов.

Россия в результате данных шагов уже в течение нескольких лет переживает валютный шок: до 2000 г. национальный экспорт по стоимости не достигал 100 млрд. долл., а в 2007 г. превысил 355 млрд. долл., в первом же квартале 2008 г. даже превысил показатель аналогичного периода прошлого года на 50,6%. Обилие вырученных за экспорт долларов (теряющих покупательную способность за пределами США) увеличивает денежную массу, ускоряет реальное укрепление рубля и повышает общий уровень цен в стране. Это происходит, несмотря на попытки Минфина и Банка России изолировать конъюнктурную часть экспортной выручки от экономики даже ценой потери средств (в последние месяцы курсовая потеря от пересчета Резервного фонда и Фонда благосостояния в рубли превышает их расчетную доходность).

Валютный шок усиливается дефицитом качественной инфраструктуры и качественной рабочей силы, непродуктивностью госрасходов – эти факторы ускоряют инфляцию.

Жизнь в России становится все более дорогой уже не только в сравнении со странами, схожими с ней по уровню развития, но и с Европой. Ввиду отсутствия макроэкономических исследований на эту тему приведем отраслевые и бизнес-примеры. Стоимость годовой аренды 1 кв. м офиса класса «А» в Москве в 2007 г., по оценке Knight Frank, выросла до 1358 евро (+70–80%). Из 21 европейской столицы дороже метр стоит только в Лондоне, и то на 250 евро, в то время как в Париже (3-е место по дороговизне) – 840 евро, а в большинстве европейских городов – 300–500 евро. По цене аренды складской и торговой недвижимости Москва на одном уровне с Мадридом и Стокгольмом, дороже Амстердама и Брюсселя.

Очень быстро дорожают инвестпроекты. Так, западный скоростной диаметр (окружная дорога вокруг Санкт-Петербурга), финансируемый Инвестфондом, за 2004–2007 гг. подорожал с 82 до 120 млрд. руб. (с 2,85 до 4,69 млрд. долл.), т.е. в 1,6 раза. Стоимость двух башен, которые строит в Москве для Siemens «Система-галс», с 2005 г. увеличилась в евро на 2/3 – со 120 до 200 млн. А стадион для футбольного клуба «Зенит» на Крестовском острове в Петербурге (финансируемый «Газпромом»), затраты на строительство которого осенью 2005 г. оценивались в 200 млн. долл. (в 2000 г. – 30 млн. долл.), сейчас подорожал до 550–600 млн. долл. В «мягкой», правда, валюте – в долларах...

Центр развития