

Платежный баланс

7. Условия долгосрочной устойчивости

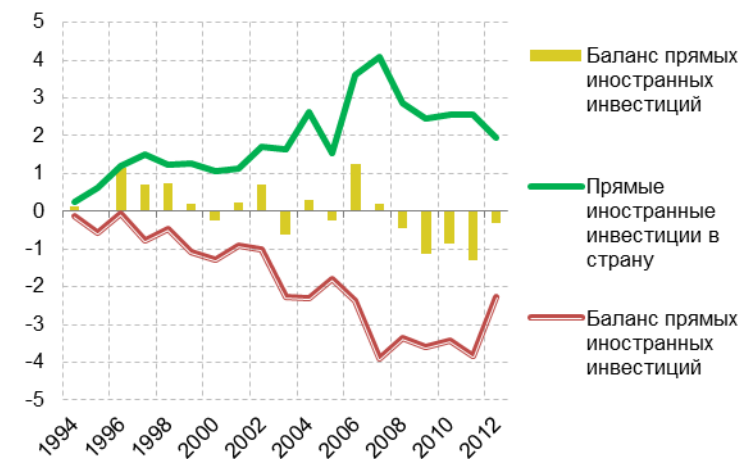
Все три сценария прогноза до 2030 г., которые МЭР представил в конце января, предполагают качественное изменение платежного баланса: переход от профицитного счета текущих операций к дефицитному и устойчивому притоку капитала частного сектора. При этом в документе абсолютно ничего не сказано о необходимых и достаточных условиях устойчивости такой структуры платежного баланса, что заставляет усомниться в адекватности заложенных в прогноз предпосылок.

Переход к устойчивому чистому притоку капитала во всех сценариях (консервативном, инновационном и форсированном) при озвученных в прогнозе предпосылках, по нашему мнению, маловероятен. Чтобы чистый приток капитала был устойчивым в долгосрочной перспективе, **необходимо обеспечить чистый приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ)**¹³. Конечно, это еще автоматически не означает устойчивость платежного баланса. Но это необходимое условие, за счет которого можно сбалансировать нестабильность потока внешних кредитов и займов в случае повторения финансовых кризисов или возникновения любых проблем с рефинансированием внешней задолженности частного сектора.

Только в консервативном сценарии МЭР упоминает сбалансированность чистого притока капитала. В этом варианте прогноза предполагается наличие в долгосрочной перспективе мизерного, но устойчивого чистого притока частного капитала в страну (в пределах нескольких миллиардов долларов). Удивление вызывает лишь ничем не объяснимый в консервативном сценарии всплеск притока капитала до 40 млрд. долл. в 2014 г.

¹³ Сальдо прямых иностранных инвестиций в российскую экономику и соответствующих вложений в зарубежные активы.

Рис. 7.1. Динамика чистого притока ПИИ, в % ВВП



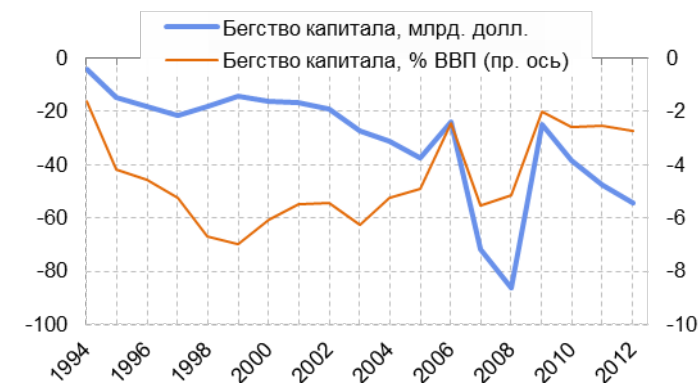
Источник: Банк России, Росстат.

В форсированном сценарии в долгосрочной перспективе МЭР прогнозирует устойчивый чистый приток частного капитала в объеме 3–6% ВВП. Это становится возможным благодаря тому, что приток в страну прямых иностранных инвестиций на большей части прогнозного периода превышает 4% ВВП. Но при этом ничего не говорится о дальнейшей экспансии российского капитала за рубеж, что позволяло бы говорить о чистом притоке ПИИ в страну, который в лучшие докризисные годы превышал **1% ВВП** (последний раз в 2006 г.). Похоже, в данном сценарии можно говорить лишь о притоке долгового капитала в объеме 2–5% ВВП. Вопрос только в долгосрочной устойчивости этого потока. К тому же дефицит СТО, устойчиво превышающий 5% ВВП в форсированном сценарии, в мировой практике считается опасным. Тем более это касается России, где даже сжатие текущего профицита ниже 1% (!) ВВП каждый раз приводило к девальвации национальной валюты.

Наиболее правдоподобными выглядят масштабы чистого притока в инновационном сценарии – в пределах 1,5–2,5% ВВП. Однако двойной профицит по текущему и финансовому счету практически на всем протяжении прогноза в этом сценарии представляется крайне маловероятным. Можно, конечно, сослаться на Китай, но там нет свободной конвертируемости национальной валюты, а предкризисный российский опыт двойного профицита создал серьезные проблемы Банку России и вряд ли позволит эффективно проводить политику таргетирования инфляции при повторении такой ситуации.

Достаточным условием долгосрочной устойчивости платежного баланса **является сокращение бегства капитала** из России. Образно говоря, трудно представить устойчивость корабля с пробоиной ниже ватерлинии. Под термином «бегство капитала» мы понимаем сомнительные сделки (непоступление экспортной выручки и торговых авансов по импорту, фиктивные сделки с ценными бумагами), прочие активы нефинансового сектора, а также чистые ошибки и пропуски. Своего «пика» – 7% ВВП – бегство капитала достигло в 1999 г. На фоне роста российской экономики и борьбы мирового сообщества по отмыванию денег в оффшорных

Рис. 7.2. Динамика «бегства капитала»



Источник: Банк России, Росстат.

зонах эта величина существенно сократилась. Однако в последние четыре года интенсивность бегства капитала вновь стала расти: с 2% в 2008 г. **до 2,7% ВВП** в прошлом году (рис. 7.2).

В основе этого роста – институциональные причины. Без создания нормально работающей системы защиты прав собственности, совершенства законодательства, борьбы с коррупцией, снижения бюрократических и административных барьеров и в целом без улучшения инвестиционного климата решить проблему бегства капитала вряд ли возможно. Иными словами, достаточно добиться доверия российских инвесторов к ведению бизнеса в России, а иностранный капитал свое не упустит и в стороне не останется. Пока во властных структурах вынашивается план решения этой проблемы, на практике... негативные процессы только процветают.

Сергей Пухов

Бюджет

8. Возможности фискального стимулирования экономики

Экономический и финансовый кризис 2008–2009 годов заставил многие страны прибегнуть к фискальному стимулированию экономики, а затем, как следствие, к мерам по бюджетной консолидации. В этой связи стали актуальны исследования по определению величин фискальных мультипликаторов, характеризующих влияние изменения бюджетных параметров на темпы экономического роста. В России замедление темпов роста экономики в 2012 году подлило масло в незатухающий спор между Минфином и Минэкономразвития о том, насколько новое бюджетное правило угнетает экономический рост. В ненадолго появившемся в