

*В.В. Ивантер, В.С. Панфилов, О.Дж. Говтвань,
О.Е. Кузнецов, А.К. Мусеев*

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК РОССИИ: ОЦЕНКА СЦЕНАРИЕВ РАЗВИТИЯ НА КРАТКО- И СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

В статье определяются основные критерии и параметры эффективной валютной стратегии для России. Подробно рассматриваются возможности и результаты применения инструментов системы валютного регулирования, также дается оценка последствий либерализации сферы валютного обращения. В работе формулируется задача обеспечения валютно-финансовой безопасности российского государства и рассматриваются способы ее решения в контексте текущей экономической ситуации и государственной политики. Отдельно анализируются проблемы выплаты внешнего долга и борьбы с нелегальным и полулегальным вывозом капитала.

Концепция развития валютного рынка и либерализация валютных операций

Цель валютной стратегии – определение средне- и долгосрочных организационных и экономических мероприятий в области валютной политики, исходя из приоритетов общества – обеспечения устойчивого экономического роста, занятости населения, повышения его жизненного уровня, социальной защищенности. Именно это и является основной задачей рыночных реформ. Очевидно, что валютная стратегия должна описывать не только целевые ориентиры базовых макроэкономических элементов собственно валютной политики (режим валютного курса, роль государственных органов в регулировании валютного рынка, степень либерализации и достаточности валютных ограничений), но и более узкие прикладные задачи (развитие рыночной инфраструктуры, ликвидность самого рынка). При разработке валютной стратегии важно учитывать также степень влияния тех или иных решений, принимаемых на валютном рынке, на другие параметры макроэкономики (инфляцию, рост производства, инвестиционную активность).

Любое кардинальное решение в области валютного рынка должно предварительно проходить тщательную совместную экспертизу научных институтов, регулирующих государственных органов, представителей бизнеса в лице профессиональных организаций с точки зрения оценки последствий реализации задач, сформулированных в валютной стратегии страны.

Увязка валютной стратегии с общей экономической и инвестиционной политикой государства. Первоочередная задача российской экономики – достижение устойчиво высоких темпов экономического роста. Она важна для решения социальных проблем, повышения жизненного уровня населения и укрепления международных позиций страны.

Валютная стратегия как часть общеэкономической политики формирует такие отношения российской экономики с мировой, которые позволят:

– укрепить валютно-финансовое положение страны, стабилизировать рубль, повысить внешнюю платежеспособность;

- содействовать росту экспорта особенно в обрабатывающей промышленности и наукоемком производстве;
- обеспечить наличие на внутреннем потребительском рынке современных качественных импортных товаров, что создаст конкуренцию продукции отечественного производства для повышения тем самым ее эффективности и качества;
- импортировать современные технологии, машины и оборудование, необходимые для модернизации и технологического перевооружения отечественной промышленности, а также для внедрения современных навыков организации и управления производством.

Валютная стратегия, прежде всего, определяет политику в области валютного курса рубля, валютного регулирования, развития валютного рынка.

Главное стратегическое направление в области валютного курса – обеспечение его относительной стабильности, соответствие динамики курса базовым макроэкономическим показателям. В отношении валютного рынка стратегия нацелена на обеспечение репрезентативности курса, формирующегося на рынке, и ограничение влияния спекулятивных факторов на его формирование. Непосредственная цель валютных ограничений и контроля состоит в создании приемлемых условий функционирования валютного рынка при существующем уровне нелегальной утечки капитала и непрозрачности финансового оборота.

Действующая система валютного регулирования и валютного контроля представляет собой комплекс законодательных, нормативных и административных ограничений на проведение валютных операций. В то же время в России, где рыночная экономика находится в стадии формирования, существуют многообразные экономические условия, препятствующие свободному валютному обмену (монополии, высокие барьеры входа-выхода и т.п.). Юридические ограничения нацелены на устранение влияния диспропорций, привносимых экономическими факторами.

Современная денежно-кредитная политика в целом содействует укреплению валютно-финансового положения России и обеспечивает ее текущую внешнюю платежеспособность, о чем свидетельствует хотя бы динамика золотовалютных резервов РФ. Это, однако, не устраняет необходимости предусматривать направления ее совершенствования. Они могут быть реализованы при появлении условий достижения устойчиво высоких темпов экономического роста, улучшения предпринимательского и инвестиционного климата, создания условий инвестиционной привлекательности для отечественного и иностранного капиталов.

Либерализация валютного режима и валютной политики должна следовать за позитивными изменениями в экономике, серьезным улучшением инвестиционного климата. Это подтверждается послевоенным опытом стран Западной Европы. Преждевременная либерализация бессмысленна, опасна и вредна. Как показывает опыт ряда развивающихся стран (например Китая), которые привлекают значительные инвестиции, решающую роль играют динамика и устойчивость развития, деловой и предпринимательский климат в стране.

Приоритеты и ограничения реализации валютной стратегии, группы интересов и меры ответственности за принятие решений. Валютное регулирование – часть валютной политики страны, поэтому изменение валютного режима нельзя проводить автономно. В любом случае либерализация подчиняется стратегическим задачам национальной валютной политики и соответственно отвечает долгосрочным национальным интересам. Сильный, устойчивый рубль – неотъемлемое условие нормального развития российской экономики. Чтобы курс рубля был предсказуем – а это важно как для отечественных, так и зарубежных инвесто-

ров – необходимо позаботиться о равновесии спроса и предложения на валютном рынке.

Заметим, что норматив обязательной продажи валютной выручки – не единственный инструмент валютного регулирования. Если есть потребность усовершенствовать систему валютного регулирования, ее следует усовершенствовать целиком, используя весь набор средств, в том числе заполнив пустоты в законодательстве.

Проблема России (как и любого другого государства, на валюту которого не существует спроса за рубежом и которая продается на иностранную только внутри страны) состоит не столько в том, чтобы валютная выручка поступила в страну, сколько в том, чтобы она попала на валютный рынок. Если же этого не происходит (экспортеры оставляют ее на своих банковских счетах), то даже при положительном торговом и платежном балансе на валютном рынке может возникнуть нехватка долларовых средств. И тогда курс доллара неизбежно начнет расти, что усилит его привлекательность в качестве инвестиционного актива.

Специфика России, как и большинства других стран с переходной экономикой, заключается в том, что иностранная валюта циркулирует внутри страны параллельно с национальной. Такой ситуации нет ни в одном западном обществе. Российский рубль на собственной территории постоянно вступает в конкуренцию с гораздо более сильной и ликвидной валютой – долларом США. Чтобы в таких условиях национальная валюта могла удержать позиции и полноценно выполнять функции денег (в том числе средства накопления), национальный валютный рынок должен быть стабилен и предсказуем.

По опыту известно, что падение стоимости рубля вызывает инфляционные ожидания, а они в свою очередь провоцируют инфляцию. Этот процесс значительно более опасен по сравнению с влиянием так называемой избыточной ликвидности, возникающей вследствие роста валютных резервов. Бессмысленно говорить о «лишних деньгах» в экономике, остро нуждающейся в финансировании, – правильнее подумать о конкретных способах вовлечения избыточной ликвидности в реальную экономику.

Между тем обеспечение устойчивости рубля – главная задача и обязанность Центрального банка (ЦБ), вмененная ему конституцией. В сегодняшней России валютный курс – это не только показатель макроэкономического здоровья нации. Ровная динамика курса – важнейший индикатор социальной стабильности для всего населения страны. Устойчивый рубль – это мощный фактор доверия правительству, его экономической политике. Это – положительный ориентир для рядовых налогоплательщиков, огромной массы мелких и средних предприятий, являющихся центрами занятости и жизненных интересов населения периферийных регионов. Национальная валютная политика потому и называется национальной, что она призвана сбалансированно представлять интересы всех групп общества, а не только тех, которые имеют возможность активно влиять на позицию правительства.

Высшие менеджеры крупнейших российских компаний, получающие доходы от вывоза природной ренты и лоббирующие усиление монопольного положения своих предприятий на валютном рынке, возможно, слабо осознают, что логика подобного развития событий ведет к катастрофическому подрыву платежеспособности государства и в конечном итоге – к вынужденной национализации компаний. Напомним, что такого рода предложения самым серьезным образом обсуждались в конце 1998 – начале 1999 гг. Их актуальность в значительной мере была снята успешными и эффективными мерами по валютному регулированию. Поэтому в рос-

сийских условиях ускоренная либерализация валютного рынка льет воду на мельницу ортодоксальных коммунистов.

Сейчас курс рубля существенно занижен: по разным оценкам, он составляет от 20 до 40% паритета покупательной способности. Между тем за годы перестройки промышленный потенциал России пришел в состояние сильнейшего физического и морального износа. Начавшийся подъем – если, конечно, стремиться к тому, чтобы он продолжился, а не захлебнулся, – потребует всесторонней модернизации производственных мощностей. Понятно, что широкий спектр оборудования и технологий придется покупать за границей. Дальнейшее падение курса лишит предприятия этой возможности.

Взаимосвязь валютной стратегии и политики обслуживания государственного долга. Одна из основных задач, стоящих в настоящее время перед правительством России, – урегулирование проблемы внешнего долга.

Осуществляемая в последнее время денежно-кредитная политика направлена на наращивание валютных резервов и обусловлена огромным внешним долгом. Сегодня ставка обязательной продажи валютной выручки банкам за рубли является одним из элементов этой политики, позволяющим ЦБ накапливать валютные резервы страны для платежей по внешнему долгу.

Необходимо учитывать тот факт, что снижение курса рубля не позволит возродить полноценный рынок государственных краткосрочных обязательств. Инвесторы предпочтут вложения средств в бумаги с рублевым номиналом в первую очередь валютные активы. Кроме того, существенное снижение курса рубля по сути окончательно разрушит государственный бюджет: непомерно вырастут процентные расходы, лишая финансирования здравоохранение, образование, науку, оборону.

Как следствие, по крайней мере, не уменьшится отток капитала за рубеж. Меры административного противодействия этому процессу существенно ограничены принятыми РФ обязательствами по обеспечению конвертируемости рубля по текущим операциям в соответствии со статьей VIII устава МВФ. В свою очередь это приведет к проблемам выплат внешнего долга, размер которых возрастет в ближайшие годы.

При текущих объемах необходимых платежей для обслуживания и погашения внешней задолженности России (с учетом ожидаемых валютных поступлений) любые действия по либерализации валютного оборота, в частности снижение норматива обязательной продажи валютной выручки, несомненно, вызовут изумление иностранных кредиторов, ожидающих от правительства России прежде всего действий, направленных на повышение собственной платежеспособности.

Оценка социальных последствий проводимой валютной стратегии. Один из самых важных моментов в принятии решений по валютному регулированию – учет того факта, что либерализация валютного рынка может иметь последствия, ведущие к росту социальной напряженности в российском обществе, которое сегодня чутко прислушивается к малейшим намекам на возможность повторения событий августа 1998 г.

Население страны, пройдя за последнее десятилетие через неоднократные всплески инфляции и девальвации, понимает, что курс национальной валюты по отношению к доллару – это индикатор социальной стабильности, что снижение курса рубля ведет к обесценению рублевых сбережений. Между тем в 2000 г. впервые за долгие годы за счет стабильного курса доходность банковских рублевых депозитов превысила инфляцию, в то время как валютные депозиты показали отрицательную доходность. В банки понесли рубли. Это свидетельствует о том, что в определенной степени переломлена тенденция недоверия и обеспечен некоторый кредит доверия выходящей из кризиса российской банковской системе.

Снижение курса рубля приведет к оттоку рублевой массы из банков и ускоренному обмену их на наличную валюту, а также к вывозу валюты из страны, так как население вновь усомнится в способности российских банков гарантировать частные сбережения.

Со снижением курса рубля наблюдаемый в последнее время процесс восстановления реальных доходов населения фактически остановится вследствие обесценения из-за инфляции дополнительных выплат, связанных с ликвидацией бюджетной задолженности по оплате труда, повышением зарплат и пенсий.

Конечно, низкий курс рубля может способствовать дальнейшему росту отечественной промышленности, но одновременно произойдет дальнейшее снижение импортных поставок, что негативно воспримет население, успевшее привыкнуть к определенному уровню и качеству жизни, в значительной степени поддерживаемому ввозимыми в страну изделиями. Расчеты экспертов показывают, что снижение норматива обязательной продажи экспортной валютной выручки снижает предложение валюты практически до уровня импорта и ставит перед правительством альтернативу: дефолт или снижение импорта ниже критического уровня, что неминуемо приведет к тяжелейшим социальным последствиям. Кроме того, росту отечественной промышленности за счет импортозамещения способствует не просто низкий, но стабильный курс рубля, а в условиях снижения норматива обязательной продажи резко повышается волатильность курса, что никак не может способствовать экономической стабильности.

Таким образом, вышесказанное приводит к выводу о том, что меры валютного регулирования, следствием которых является очередное обесценение рубля, вызовут на длительный период ослабление активности кредитных учреждений, что в свою очередь позволит надолго забыть о социальной стабильности в обществе.

Оценка возможных финансовых и экономических последствий реализации выбранной валютной стратегии. Проработка вопросов либерализации валютного рынка требует четких формулировок цели проведения каждого мероприятия и оценки последствий его принятия. Каждое решение по реализации концепции дерегулирования финансовых рынков в условиях неблагоприятного инвестиционного климата может оказать далеко не однозначное воздействие на различные сферы и виды экономической деятельности: платежный баланс России, денежно-кредитную систему и валютный рынок, инвестиционный и потребительский спрос, реальный сектор экономики, импортозамещение и т. д.

Тактические цели валютного регулирования состоят в создании условий для постепенного снятия ограничений на валютные операции. Сами же ограничения связаны не с регулированием, а с базовыми характеристиками экономики. Среди них наиболее существенны: низкая конкурентоспособность товаров и услуг на мировом рынке, недостаточная эффективность инвестиций, высокие инфляция и уровень внешнего долга, плохая кредитная история, близкая к монопродуктовой структура экспорта, неразвитость современных рыночных институтов и, наконец, недостаточное урегулирование отношений собственности.

Необходимо учитывать, что либерализация валютного рынка с высокой долей вероятности приведет к сокращению предложения валюты на внутреннем рынке, при этом дополнительным стимулом для экспортеров к задерживанию выручки за рубежом станут непрерывно усиливающиеся ожидания девальвации рубля. В результате возникнет цепочка положительной обратной связи, которая при неблагоприятном развитии событий в смежных секторах экономики, способна значительно ухудшить финансовый климат в стране, существенно ослабив ее позиции на мировом рынке.

Дополнительными факторами, способными усилить дестабилизирующее воздействие примитивной либерализации валютного рынка, видимо, следует считать, во-первых, возможную неудачу на переговорах с международными кредитными организациями и сообществами, во-вторых, ухудшение ситуации на смежных сегментах внутреннего финансового рынка России. Очевидно, что в случае заметного снижения предложения валюты на внутреннем рынке и роста девальвационных ожиданий инвесторов, особенно если они получают реальное подтверждение в виде уменьшения золотовалютных резервов, в экономике страны будет наблюдаться рост стоимости кредитов, выраженный в резком увеличении процентных ставок. По оценкам экспертов, при наименее благоприятном сценарии развития событий эмиссия в сочетании с ростом волатильности курса национальной валюты спровоцирует возникновение девальвационно-инфляционной спирали, сопоставимой по своим масштабам с кризисом 1998 г.

Валютное регулирование как элемент экономической политики

Валютное регулирование – неотъемлемая часть экономической политики стран с неконвертируемой и частично конвертируемой валютой. Конечная его цель состоит в достижении полной конвертируемости национальной валюты. Переход к конвертируемости предполагает длительный процесс доведения базовых характеристик экономики, по крайней мере, до среднеевропейского уровня. Достижение определенного уровня конвертируемости отнюдь не означает приобретения этого качества навечно, а лишь формирует требования к экономической эффективности и динамике развития. В конечном счете конвертируемость национальной валюты и ее обменный курс только отражают уровень развития и стабильность национальной экономики. В случае несоответствия уровня развития экономики и степени конвертируемости неизбежны негативные последствия в виде финансовых кризисов, девальваций и программ стабилизации. Последнее утверждение относится и к наиболее развитым и мощным экономикам.

Небесполезно напомнить почти забытый факт прекращения свободной конвертируемости доллара во время кризиса 1971 г. Длительный период высокой инфляции и растущий дефицит платежного баланса США в условиях установленного Бреттонвудской системой долларového стандарта привели к мощнейшей спекуляции против доллара, вынудив президента Никсона объявить о программе стабилизации. Среди мер, которые многие сейчас назовут нерыночными и ведущими к тоталитарной экономике, наиболее значимыми были: временное замораживание заработной платы и цен, дополнительные налоги на импорт, прекращение конверсии долларов в золото. В дальнейшем, несмотря на две девальвации доллара, Бреттонвудская система была разрушена и валютные рынки перешли к свободному колебанию курсов. В свою очередь «система плавающих валютных курсов» не менее жестко наказывает страны (группы стран), переоценивших свои экономические достижения и не создавших резервов для элиминирования негативного сценария развития событий (долговой кризис 1982 г., кризис европейской валютной системы 1993 г., азиатский валютно-финансовый кризис 1997-1998 гг.). (Для любителей исторических совпадений должен быть интересным тот факт, что программа Никсона была объявлена 15 августа 1971 г., т. е. почти в тот же день, что и в России в 1998 г.)

С практической точки зрения для России особое значение имеют последствия кризиса 1998 г., поскольку именно они определили основные параметры действующего валютного регулирования. Государственные финансовые органы были вынуждены признать, что базовые характеристики экономики оказались недоста-

точными для сохранения достигнутого уровня либерализации внешнеэкономических связей и валютных операций, так как рациональное с микроэкономической точки зрения поведение хозяйствующих субъектов приводило к всеобщему оттоку капитала из страны, в свою очередь грозившему коллапсом социально-экономической деятельности. Предпринятые чрезвычайные меры (фактический дефолт по значительной части государственных обязательств, временный мораторий на выплату частных долгов иностранным инвесторам, признание неизбежной 3-кратной девальвации рубля) и меры по значительному ужесточению валютного регулирования (дополнительные ограничения в биржевой торговле валютой, переход к 75-процентной обязательной продаже валютной выручки экспортерами, введение правил, повышающих издержки потенциально фиктивных внешнеэкономических сделок и т. д.) не только помогли значительно повысить платежеспособность государства и нормализовать валютный рынок, но и сохранить достаточно либеральный для населения режим покупки иностранной валюты.

О конъюнктурных результатах либерализации валютного рынка: анализ аргументов в пользу либерализации. В последнее время все чаще высказываются предложения о существенной либерализации валютных операций и ослаблении валютного регулирования.

Особенно настоятельно ставится вопрос если не об отмене, то, по крайней мере, о существенном снижении норматива обязательной продажи валютной выручки экспортерами. Выше подчеркивалось, что одной из важнейших долгосрочных целей экономической политики является полная конвертируемость рубля, которая предполагает отмену всех административных ограничений валютных операций. И в этом смысле мы – идеологические сторонники авторов соответствующих предложений. Однако проблема валютного регулирования, в том числе продажа валютной выручки – это проблема не идеологическая – она требует для своего решения прагматического подхода, т. е. изменения происходят в том случае, когда есть внятные объяснения, почему экономика России будет работать более эффективно и стабильно, чем при существующем режиме валютного регулирования.

Среди доводов в пользу изменения режима валютного регулирования, на наш взгляд, можно выделить четыре важнейших.

Первый состоит в том, что существующий валютный режим недостаточно эффективен. Действительно, продолжается масштабное бегство капитала, а обязательная продажа валютной выручки значительно ниже нормативной. Второй относится к повышенным транзакционным издержкам экспортеров при валютно-обменных операциях, что не может подвергаться сомнению, поскольку подтверждается бухгалтерскими документами. Третий связан с тем, что валютное регулирование в нынешнем виде создает проблему избыточной ликвидности, которая в свою очередь вызывает угрозу ускорения роста цен. Четвертый основывается на том, что произошло качественное улучшение экономической ситуации в России.

На эти доводы можно ответить следующее.

Бегство капитала из России связано в первую очередь с плохим инвестиционным климатом, чрезмерным распространением воровства и коррупции, низкой эффективностью инвестиционных проектов, неурегулированностью отношений собственности, недоверием к российским государственным финансовым органам и коммерческим банкам и лишь в минимальной степени – с режимом валютного регулирования.

Достижение установленного норматива обязательной продажи валютной выручки зависит от решения целого комплекса проблем, среди которых и бегство капитала из страны, и неопытность многих российских экспортеров, и недоверие к российским банкам, наконец, недостаточная эффективность администрирования.

Органы валютного регулирования могут и должны принимать участие (и нести ответственность) в решении этой задачи только в части качества администрирования установленных правил внешнеэкономических и валютных операций. Действительно, в отношении качества администрирования имеются большие резервы, однако это не может служить причиной отмены самих правил.

Дополнительные транзакционные издержки экспортеров в силу их крайней незначительности в общей величине издержек вряд ли могут создавать значимую проблему даже на микроуровне. Более того, при сложившейся тенденции постепенного укрепления реального курса рубля эффективное управление свободными рублевыми остатками позволяет более чем компенсировать дополнительные издержки, связанные с обязательной продажей валютной выручки.

Опыт последнего времени показал, что российская экономика оказалась неподготовленной к эффективному освоению того притока валюты, который произошел в результате резкого увеличения цен на энергоносители. Действующий норматив обязательной продажи валютной выручки в условиях огромного положительного сальдо платежного баланса привел, с одной стороны, к существенному росту валютных резервов, а с другой – к образованию избыточной рублевой ликвидности, безусловно, представляющей угрозу для макроэкономической стабильности, прежде всего, в смысле потери контроля за инфляцией.

Как с ней бороться? Существуют, по меньшей мере, три способа.

Первый состоит в проведении политики ускоренных платежей по внешним долгам, т. е. не только выплачиваются долги в соответствии с графиком, но и предпринимаются усилия по созданию резервов для будущих платежей. Учитывая высокую стоимость обслуживания внешнего долга РФ, такой способ достаточно эффективен, но имеет жесткое ограничение со стороны доходов федерального бюджета. Соответственно этот способ не может решить проблему избыточной ликвидности в коммерческом секторе экономики, если одновременно не предпринимать масштабных внутренних заимствований с целью рефинансирования внешнего долга.

Второй, к которому по сути призывают сторонники немедленной либерализации, заключается в том, что большая часть валютной выручки оставляется на валютных счетах экспортеров, полагающих, что в дальнейшем «избыточные» капиталы будут вывезены и, таким образом, проблема исчезнет сама собой. Если же капиталы будут направлены на реальный импорт или конвертацию в рубли, то проблема избыточной ликвидности останется столь же острой. Заметим, что действующая система валютного регулирования никоим образом не препятствует экспортерам конвертировать рубли, полученные от обязательной продажи валютной выручки, в валюту для целей импорта.

И наконец, третий способ состоит в кропотливой работе по формированию институтов и механизмов, способных перемещать эти избыточные деньги в экономику с целью ускорения экономического роста. В этом случае избыточный (в действующих условиях) капитал перестанет быть таковым, эффективно «работая» на внутреннюю экономику. Да, действительно, создание и введение в действие механизма финансирования реального сектора российской экономики за счет ныне избыточной рублевой ликвидности – чрезвычайно непростая задача. Но это единственный нормальный путь решения указанной проблемы. (Если у вас есть компьютер и вы не умеете им пользоваться, его можно выбросить или использовать как тумбочку, а самому – считать на счетах. Но единственное эффективное решение при этом – научиться работать на компьютере.)

Оценка среднесрочных перспектив либерализации валютного рынка: экстраполяционный вариант. Общее улучшение экономической ситуации в России

следует рассматривать, скорее, в аспекте не конъюнктурном, а динамическом. Оценка эффекта воздействия предлагаемых мер (в частности, либерализации валютного регулирования) необходима не только в рамках сегодняшней ситуации, но и в горизонте планирования на несколько лет вперед. Да, действительно, статистика показывает улучшение ситуации – экономический рост и большой положительный торговый баланс по результатам 2000 г. Но нельзя забывать, что в 2000 г. российское государство было избавлено от необходимости выплачивать крупные суммы по долгам Парижскому клубу – они были реструктуризированы на последующие годы. Ситуация в 2001 г. и последующих годах может выглядеть далеко не так благоприятно. Поэтому мы выполнили аналитические прогнозные расчеты на ближайшие годы, чтобы оценить уровень спроса и предложения валюты в условиях погашения внешних долгов с учетом складывающихся тенденций реального роста курса рубля.

Динамика суммарных объемов биржевых валютных торгов (суммарный объем торгов на ЕТС и на дневной сессии) в 2000 г. была близка к уровню, определяемому нормативом обязательной продажи валютной выручки. Это позволяло обеспечивать как импорт, так и платежи по внешнему долгу, и одновременно наращивать золотовалютные резервы. Постоянный их рост делал валютный рынок предсказуемым и устойчивым, внося свой вклад в общую стабильность денежной системы.

При ограниченной конвертируемости рубля естественно исходить из того, что не существует значимых микроэкономических причин предпочитать рублевую ликвидность валютной. Валюта, по определению, считается более качественной формой ликвидности. Следовательно, предложение валюты в российских условиях в определяющей мере формируется фактическими поступлениями от экспорта (и иностранных кредитов) и нормативом продажи валютной выручки.

В расчетах предполагалось, что предложение валюты должно обеспечивать спрос на нее со стороны:

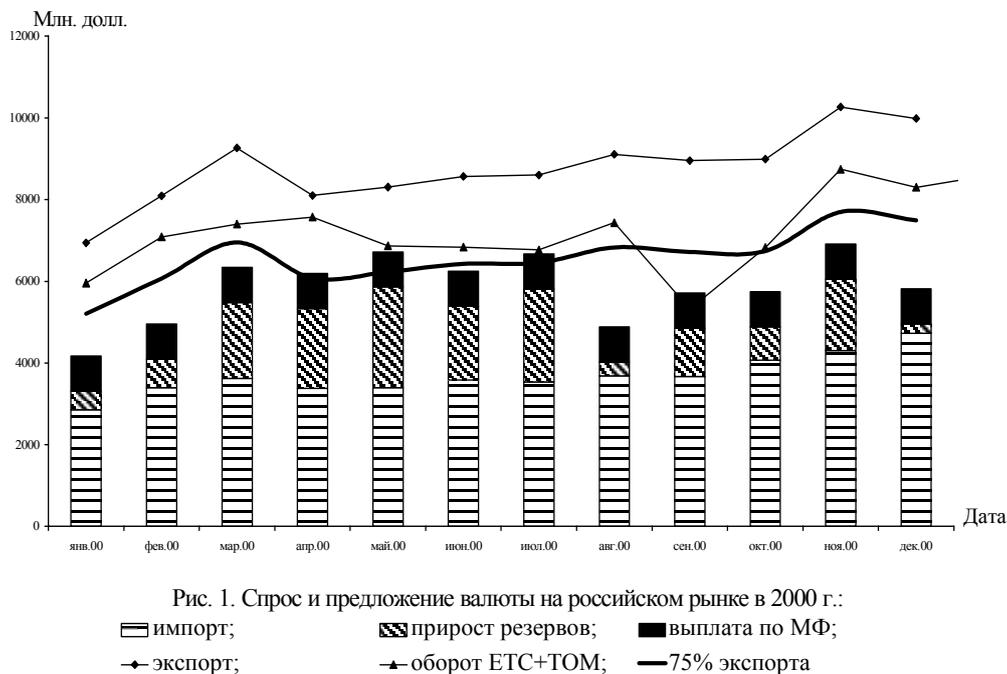
- импортеров (включая «челноков»). Сюда включается и спрос со стороны российских туристов, импортирующих туристические услуги;
- правительства, покупающего валюту для покрытия выплат по внешнему долгу;
- ЦБ, который наращивает свои резервы для повышения устойчивости национальной валюты;
- населения для пополнения валютных сбережений.

В 1999 и 2000 гг. продажа экспортерами валютной выручки покрывала эти нужды. В эти годы действовал норматив обязательной продажи валютной выручки, равный 75%. При этом в 2000 г. объем предъявляемого спроса на валюту соответствовал нормативному уровню продаж валюты (рис. 1). Известно, что вследствие различных льгот (на возврат иностранных кредитов и т. п.) экспортеры могли продавать не обязательно все 75% выручки. Ряд экспертов оценивает реальную долю валютной выручки, продаваемой на ЕТС, в пределах от 50 до 60%. Однако известно также, что ЦБ приобретает большие объемы валюты у экспортеров на дневной сессии, чтобы избежать «раскачки» рынка на ЕТС. В целом, расчеты показывают, что суммарный объем продаж валюты лишь незначительно отклоняется от 75-процентного норматива.

Заметим, что со стороны ЦБ спрос был не нормативный, а скорее, балансирующий. Это во многом связано с тем, что в 2000 г. Россия не платила по своим долгам Парижскому клубу. Договоренности о дополнительной реструктуризации этих долгов достичь не удалось, и в 2001 г. валютные выплаты существенно возрастут. За счет долгов Парижскому клубу они увеличатся примерно на 3,7 млрд. долл. Фактически прозвучавший отказ мировых финансовых организаций далее кредитовать правительство России снизил ожидаемые доходы бюджета на 2,9 млрд.

долл., уже заложенных в бюджет 2001 г. (и соответственно на столько же понизил ожидаемый в 2001 г. уровень валютных поступлений в страну).

Из-за недоступности точных данных о помесечных выплатах внешнего долга Минфином в расчетах использована общая сумма выплат (процентных платежей и погашения основных сумм) – 10,3 млрд. долл.¹, исходя из которой определен среднемесячный объем выплат, равный $10,3:12 = 0,86$ млрд. долл. Сезонность в расчетах незначительна, но подстановка точных помесечных сумм должна приблизить значения столбцов (суммарного спроса на валюту) к линии (—▲—) (рис. 1), отражающей суммарный объем валютных торгов на ММВБ на утренней и дневной сессиях.



Что можно ожидать в дальнейшем? В 2001-м и в последующие годы будут действовать следующие факторы.

Укрепление реального курса рубля, которое угрожает ростом импорта и вытеснением отечественных товаров импортными. Подобные тенденции отмечены в конце 2000 г., и в дальнейшем при сохранении валютной политики ЦБ они могут усиливаться. Остановить можно разными способами. Можно ослаблять рубль, не сдерживая его рост в моменты биржевой активности, направленной на повышение курса иностранной валюты. Можно также использовать «чиновничий ресурс», как например, это было предпринято в середине января – руководство ГТК централизовало оформление всего импорта, проходящего по льготным пошлинам, в результате импорт потребительских товаров за месяц упал в среднем вдвое, а по многим позициям в несколько раз. Правда, есть серьезные сомнения в том, что это выполнялось в рамках государственной стратегии по ограничению импорта, скорее, руководство ГТК решило усилить контроль за «серыми финансовыми потоками».

Резкий рост спроса на валюту со стороны государства. При отсутствии поступлений от внешних заимствований, правительству, возможно, потребуется выплатить до 14 млрд. долл. Это на 4 млрд. превышает объем выплат 2000 г., кроме

¹ Источник – Экономическая экспертная группа при Минфине РФ, <http://www.eeg.ru/budget.html>.

того, в 2000 г. по линии внешних заимствований правительство получило свыше 1 млрд. долл., предоставленного Японией и ЕБРР, в рамках кредитования структурных реформ. Отношения с внешними кредиторами сейчас таковы, что на дальнейшую финансовую «подпитку» рассчитывать явно не приходится.

В описанной ситуации снижение норматива обязательной продажи валюты наносит удар по финансовой безопасности государства. Вообще, вопрос о снижении норматива обязательной продажи валютной выручки возник из-за опасений, связанных с «накачиванием» ЦБ рублей в банковскую систему, которая, неэффективно их используя, создает угрозу кризисных явлений в денежной системе страны. Но заметим, что наращивание золотовалютных резервов ЦБ – процесс необходимый, обеспечивающий в первую очередь устойчивость денежного обращения, а также финансовую безопасность страны. При существенном изменении конъюнктуры на мировых рынках, а также в ситуации грозящего дефолта, резервы ЦБ поддерживают критический уровень импорта, необходимый для социальной стабильности в стране. При 44 млрд. долл. объема импорта в 2000 г. резервы в 30 млрд. не кажутся слишком большими – они должны обеспечивать импорт и выплаты по внешним долгам в течение как минимум года, т. е. находиться на уровне 60-65 млрд. долл. Этот уровень может быть признан отвечающим задаче обеспечения достаточной финансовой безопасности страны.

Приведем расчет, иллюстрирующий, что снижение норматива обязательной продажи валютной выручки неразумно и опасно. Расчет основан на сравнении спроса на валюту, предъявляемого со стороны импортеров и государства, и предложения валюты, определяемого уровнем экспорта и нормативом обязательной продажи валютной выручки. На графике (рис. 2) выплат по внешним долгам РФ, которые определяют спрос на валюту со стороны государства (Минфина), отражены выплаты по внешнему долгу на ближайшие 10 лет, до 2010 г.² На 2003 г. падает большое погашение 4-й серии ОВВЗ (притом, что 3-я серия не погашена, а реструктурирована длинными бумагами), а также наибольший объем погашения долга Парижскому клубу.

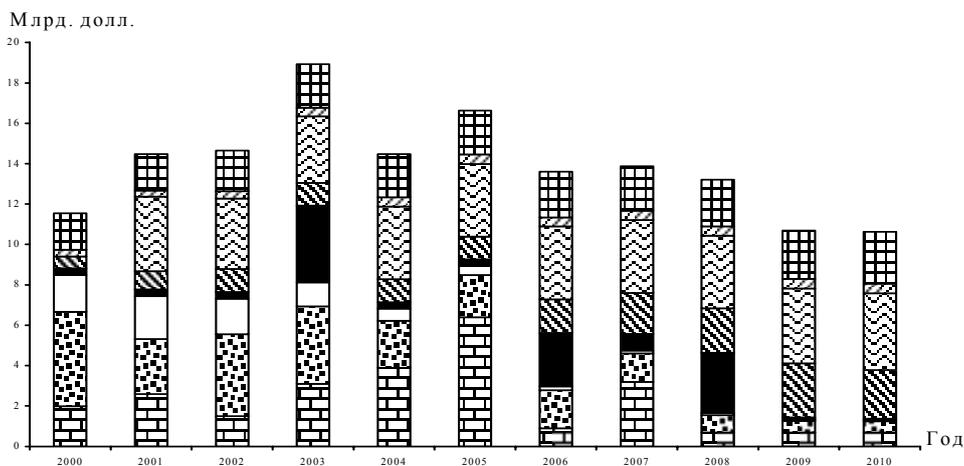


Рис. 2. Платежи по внешнему долгу России на 2000-2010 гг.

- ▣ еврооблигации;
- ▣ правительства иностранных государств;
- ▣ Лондонский клуб (рестр.);
- ▣ платежи государствам, не входящим в ПК;
- ▣ привилегированные кредиторы;
- ▣ ОВВЗ;
- ▣ Парижский клуб;
- ▣ другие платежи

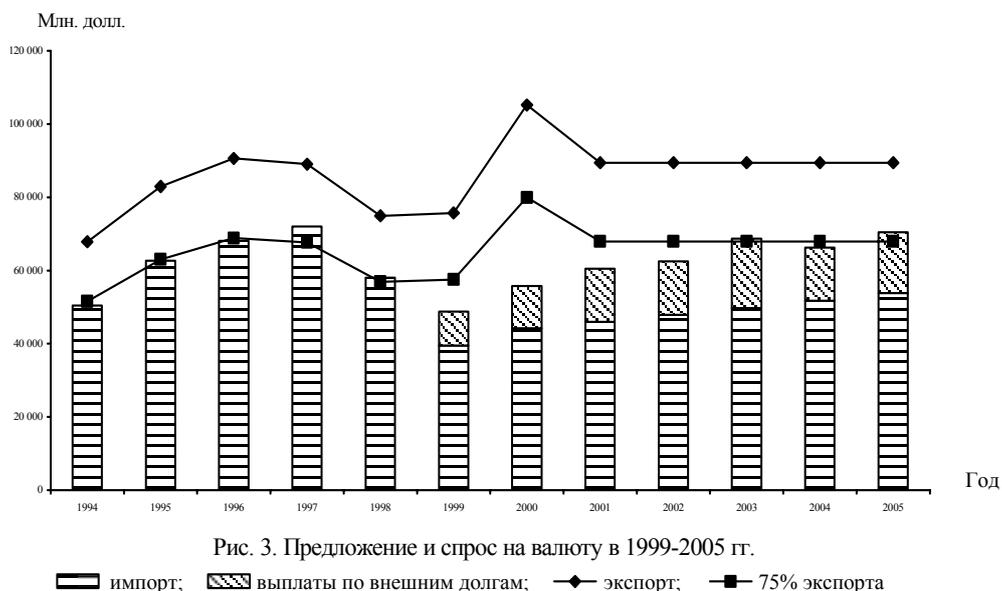
Отклонения приведенных цифр от точной суммы платежей не превышают 10%. Заметим, что данные по внешним долгам, приводимые Минфином РФ в разных документах, также различаются на 5-10%. Но это не меняет общей динамики.

Исходные данные – общий объем погашения долга (спрос, предъявляемый правительством) на ближайшие 5 лет и предположения о 4-процентном годовом росте объема импорта. Последнее – вполне оправдано, так как в этом случае к 2005 г. объем импорта достигнет почти 54 млрд. долл., что примерно соответствует уровню 1994 г. и заметно ниже среднегодового уровня 1995-1997 гг. Далее, сравним суммарный спрос на валюту с прогнозируемым предложением валюты при стабилизации цен на основные товары российского экспорта примерно на 15% ниже уровня 2000 г. (табл. 1, рис. 3)³.

Таблица 1

Предложение и спрос на валюту в 1999-2005 гг., млн. долл.

Параметр	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Экспорт	75 692	105 170	89 395	89 395	89 395	89 395	89 395
75% экспорта	57 526	79 929	67 940	67 940	67 940	67 940	67 940
Импорт	39 537	44 227	45 996	47 836	49 749	51 739	53 809
Выплаты по внешним долгам	9 200	11 542	14 479	14 647	18 933	14 478	16 638



Очевидно, что в ближайшие годы предложение валюты будет практически без «запаса» удовлетворять потребность в ней при стабилизации текущей ситуации. Рост импорта, вызванный укреплением реального курса рубля, увеличением реальных доходов населения, а также возможные колебания цен на мировых рынках энергии, сырья и продуктов первичной переработки, позволяют сделать вывод о том, что даже 75-процентная выручка от экспорта может не обеспечить потребностей российской экономики в иностранной валюте.

³ На рис. 3 отсутствуют данные о платежах по внешним долгам за 1994-1998 гг., в связи с тем, что эти платежи практически компенсировались притоком заемных средств.

Прекращение прироста валютных резервов ЦБ рано или поздно послужит сигналом к началу массированных атак на национальную валюту, что в конечном счете подорвет основы стабильности финансовой системы страны. Одним из сценариев развития такой ситуации может послужить реализация заинтересованности экспортеров и крупных банков в снижении курса рубля – они могут «держат» валюту в течение нескольких недель, пока ЦБ вынужден будет распродавать валютные резервы. Если в этот период правительству понадобится перевести очередной крупный платеж по иностранным долгам, полная дестабилизация валютного рынка и возврат к временам «черных вторников» практически неминуем, а в этих условиях любое ответственное правительство должно ввести жесточайшие меры валютного регулирования, включая отмену либеральных принципов доступа населения на валютный рынок. Естественно, что такие меры отбросят Россию на десятилетия назад.

Оценка среднесрочных перспектив либерализации валютного рынка: возможные сценарии развития ситуации. Для оценки различных вариантов развития событий в 2001-2005 гг. мы проанализировали три сценария, описывающие соотношение экспорта, предложения валюты, спроса на валюту и утечки капитала. Сценарии классифицируются по предположительному уровню мировых цен на основные товары российского экспорта на оптимистический, пессимистический и катастрофический: оптимистический предполагает сохранение среднегодовой экспортной выручки на уровне 2000 г., пессимистический – ее сокращение на 30% (до уровня 1998 г.), катастрофический – сокращение на 50% (табл. 2, рис. 4). При этом импорт также изменяется от 55 млрд. долл. (средняя за 1994-2000 гг.) до 45 млрд. при пессимистическом и 35 млрд. при катастрофическом варианте. Для сравнения: в 1999 г. импорт составил около 39 млрд. долл.

Таблица 2

Варианты параметров спроса и предложения иностранной валюты, млн. долл.

Параметр	Вариант		
	оптимистический	пессимистический	катастрофический
Экспорт	105 170	73 619	52 585
75% экспорта	78 878	55 214	39 439
Среднегодовой импорт	55 000	45 000	35 000
Среднегодовые выплаты внешнего долга	15 300	15 300	15 300
Среднегодовая утечка капитала*	20 000	25 000	25 000
Дисбаланс предложения валюты	-8 578	5 086	10 861

* Рассчитана по традиционной схеме, предполагался умеренный ее рост при снижении мировых цен на российский экспорт.

Предложение валюты вычислялось как 75% экспортной выручки, спрос на валюту определялся импортом и платежами по внешнему долгу. Превышение спроса на валюту над ее предложением, дисбаланс, устраняется либо продажей резервов ЦБ, либо иностранными кредитами. Кроме того, поскольку, на наш взгляд, величина утечки капитала, скорее всего, менее эластична к изменению доходов страны от экспорта, чем импорт, справочно приведена оценка утечки капитала для трех сценариев: предполагается, что при ухудшении платежеспособности страны утечка капитала возрастает вследствие высоких рисков инвестирования в национальную валюту. Если сумма спроса на валюту и утечки капитала превышает уровень экспорта, это означает, что страна теряет не текущие доходы, а запасы капитала, и необходимо срочно вводить жесткие административные меры, ограничивающие возможности вывоза капитала.

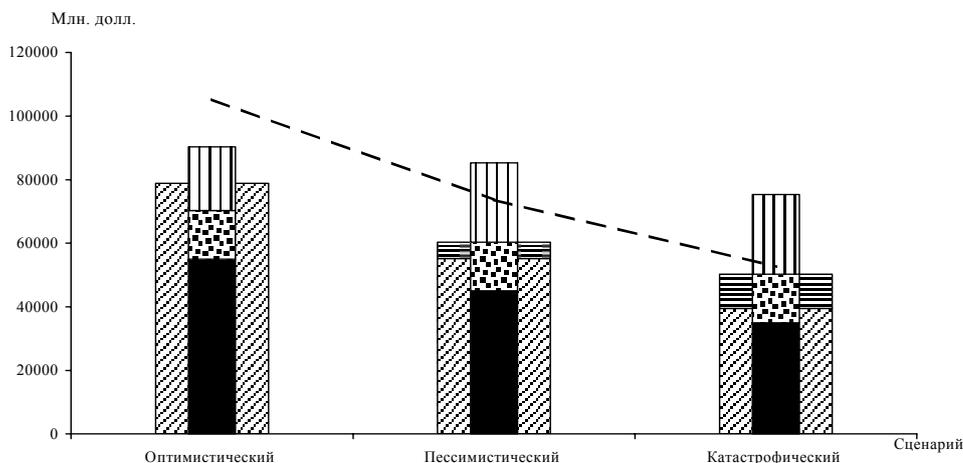


Рис. 4. Варианты среднегодовых параметров спроса и предложения валюты:

- ▬ дисбаланс предложения валюты;
- ▨ 75% экспорта;
- ▤ среднегодовая утечка капитала (традиционная схема);
- ▣ среднегодовые выплаты внешнего долга;
- среднегодовой экспорт;
- — экспорт

Очевидно, что только при сохранении благоприятной ситуации на мировых рынках сырья и энергоносителей можно наращивать валютные резервы страны одновременно с обслуживанием и погашением внешних долгов. Если же мировая конъюнктура сырья и энергоносителей ухудшится, то необходимо принимать меры: например, понижать реальный курс рубля, одновременно ужесточая контроль за вывозом капитала.

Валютная стратегия и утечка капитала

Валютное регулирование представляет собой, с нашей точки зрения, набор взаимосвязанных инструментов для регистрации и контроля всех финансовых или непосредственно с ними связанных потоков, пересекающих границы страны. Жесткость или либеральность системы регулирования зависит от состояния национальной финансовой системы, мировых рынков, от направленности текущей экономической политики. Система валютного регулирования, по нашему мнению, безусловно, должна существовать и поддерживаться. В то же время нельзя ожидать от этой системы таких результатов, как прекращение вывоза капитала, или обеспечение предложения валюты в любых условиях. Она служит, скорее, амортизатором внешних потрясений и стабилизатором рынка, не допускающим усиления панических настроений. На макроэкономические факторы она влиять не может, лишь смягчает их воздействие в краткосрочном периоде.

С этой точки зрения очевидна необходимость подробного исследования феномена утечки капитала и воздействующих на нее макроэкономических факторов. Зная причины, вызывающие этот феномен, можно точнее определить необходимый набор мер и инструментов системы валютного регулирования.

Основные подходы к проблеме утечки капитала. В современной экономической литературе используются разные термины для обозначения этого явления: экспорт капитала, вывоз капитала, утечка капитала, бегство капитала (пер. с англ. «capital flight»), при этом часто в контексте отмывания нелегальных доходов. В этом следует разобраться подробнее.

В рыночной либерализованной экономике межстрановые потоки капитала определяются эффективностью его применения в разных странах. Страны, характеризующиеся наибольшей такой эффективностью, привлекают его из стран, отличающихся меньшей эффективностью. Известно, что в 90-е годы Россия отличалась сравнительно низкой средней отдачей на инвестированный в производство капитал (в макромасштабе). В то же время доходы от финансовых и торговых операций до конца 90-х годов были существенно выше, а в середине рассматриваемого периода операции на финансовом рынке служили основным источником дохода как банков, так и многих предприятий реального сектора, что пагубно отражалось на состоянии российской промышленности – свободные средства всегда выгоднее было вкладывать, например, в госбумаги, чем в производительный капитал.

Страна, обладающая достаточными запасами иностранной валюты, устойчивым и неотрицательным торговым балансом, имеет возможность инвестировать отечественный капитал в другие страны. Однако если торговый баланс устойчиво отрицателен или (как в случае с Россией) существуют значительные ограничения на использование валютных доходов, в частности высокий уровень внешней задолженности, то свободные потоки капитала быстро разрушат основу валютно-денежной системы страны и приведут как минимум к девальвации национальной валюты. Это уже признали и международные финансовые организации, в частности МВФ. Так, в середине января 2001 г. на встрече министров финансов стран Европы и Азии в японском городе Кобе директор-распорядитель МВФ Хорст Келер заявил, что странам с переходной экономикой не стоит стремиться к жесткой привязке курса своих национальных валют к доллару, иене или евро. «Политика плавающего валютного курса способна предоставить экономике определенные преимущества для развития и сделать ее более устойчивой», – резюмировал он. Это свидетельствовало о том, что идеология МВФ под давлением объективных фактов радикально изменилась, что подтверждается следующей фразой: «Урок недавних кризисов состоит в том, что чрезмерная либерализация движения капиталов способна усугубить последствия биржевых потрясений», к тому же, чтобы приток иностранных инвестиций в страну был благом для нее, а не злом, необходимо наличие в ней «устойчивой финансовой системы, адекватного контроля над банковским сектором и благоразумного регулирования».

Крах налаженной финансовой системы в августе 1998 г. заставил очень многих пересмотреть свои воззрения на проблемы либерализации валютного обращения и капитальных потоков. В конце концов, даже самым консервативным экономистам пришлось признать, что свободные потоки капитала во многих случаях разрушают экономику развивающихся стран. В масштабах одной страны рыночная экономика означает процветание эффективных компаний и разорение неэффективных. В мировых масштабах свободный рынок ведет к процветанию *эффективных экономик* и к разорению *неэффективных экономик*, т. е. *стран*. Поэтому наиболее заинтересованы в развитии свободного рынка капиталов в мировом масштабе именно развитые страны, так как это дает возможность привлечь капиталы из менее развитых стран. Вывоз значительной части национального капитала из менее развитых стран, обычно обладающих хорошими запасами неразработанных природных ресурсов, дает возможность дешево закупать сырье и энергию, а также включать их в зону действия собственных политических интересов.

Причины утечки капитала в российском случае хорошо известны. Во-первых, это общая политическая и экономическая нестабильность, которая вынуждает владельцев страховать свои капиталы в стабильной экономике. Во-вторых, уход от налогов. Это глобальный, общемировой фактор утечки капитала, только в развитых экономиках он является первым по значимости, что вряд ли соответствует российской ситуации. Ва-

риантов минимизации налогов достаточно и внутри страны. В-третьих, это «отмывание» доходов, полученных криминальным или нелегальным путем.

Однако есть еще причины, по которым капитал легально и нелегально вывозится за границу. В частности, низкая капитализация российской банковской и страховой системы завышает риски, связанные с трансфером крупных сумм через банковскую систему, даже при полной и признанной легальности их происхождения. Поэтому крупные денежные трансферты, особенно, связанные с перераспределением собственности, обычно проходят в иностранных банках, тем более, практически вся крупная частная собственность в России формально принадлежит фирмам, зарегистрированным в оффшорах. Там же, в оффшорах, проводятся сделки с этой собственностью, там же концентрируются доходы от нее.

Вывоз капитала за рубеж происходит также из-за ограниченности внутреннего инвестиционного спроса. Нехватка инвестиционных проектов, грамотно оформленных для открытия программ кредитования, и высокие системные риски, не связанные непосредственно с конкретными проектами, сужают возможности вложения капитала. Государство не справляется с задачей минимизации системных рисков, что отпугивает как внешних, так и внутренних инвесторов.

Существуют два способа вывоза капитала.

Легальный вывоз происходит по законодательству с разрешения ЦБ. Компании и лица, желающие инвестировать свои средства за рубежом, должны оформить заявку, которую ЦБ рассматривает и, исходя из собственной оценки целесообразности такого вложения, разрешает или не разрешает проводить операцию. Конечно, абсолютное сокращение иностранных кредитов и инвестиций тоже является вывозом капитала, однако ни одному государству не следует ориентироваться на иностранные инвестиции как на основной источник финансовых ресурсов просто из соображений национальной безопасности – иначе все мировые финансовые кризисы будут «импортироваться» в эту страну.

Нелегальный вывоз капитала происходит по весьма разнообразным схемам. До кризиса 1998 г. в России не действовала система валютного контроля, поэтому капитал практически можно было вывозить в любой форме – от банковских переводов до чемоданов с наличной валютой. После введения жестких мер валютного контроля в 1998-1999 гг. вывозить капитал стало сложнее, о чем свидетельствовало резкое падение (до 50%) расчетного показателя утечки капитала. Однако во многих случаях утечка капитала осуществляется не в нарушение, а в обход действующего законодательства, т.е. в легализованных формах. К таким легализованным формам относятся: перевод валютных средств за границу в счет оплаты фиктивных услуг по импорту; занижение контрактных цен при экспорте и завышение их при импорте товаров; выплата завышенных, имеющих фиктивный характер штрафных санкций и процентных платежей по привлекаемым финансовым кредитам и др. Нелегальные формы утечки капитала включают: непоступление в установленные законодательством сроки экспортной валютной выручки; непоступление товаров и услуг в счет погашения импортных авансов; контрабандный экспорт и вывоз наличной иностранной валюты.

Фиктивный импорт – достаточно распространенное явление. Работники ЦБ любят рассказывать в этом контексте реальный случай о полностью юридически оформленном импортном контракте на закупку песка на Багамских островах (конец 1998 г.). Также достаточно широко распространены закупки за рубежом туристических путевок, по которым никто не выезжает – такие схемы органам финансового контроля проследить уже сложнее.

Проблема оценки утечки капитала. Классический способ оценки утечки капитала по платежному балансу, используемый многими экономистами, состоит в сле-

дующем. Суммируются такие статьи финансового счета, как «Чистые пропуски и ошибки», традиционно ассоциируемые с вывозом капитала, нерегистрируемым органами финансового контроля, и «Изменение задолженности по своевременно не поступившей экспортной валютной и рублевой выручке и непогашенным импортным авансам». Последняя статья составляет «чистую» нелегальную утечку капитала, которая должна учитываться по любой методологии. По классической методологии утечка капитала колебалась с 1994 по 2000 г. в пределах 15-20 млрд. долл. в год.

В то же время специалисты ЦБ, занимающиеся подсчетом и сведением платежного баланса, отмечают, что статья «Чистые пропуски и ошибки» по методике подсчета, скорее, должна отражать так называемый серый импорт, т.е. оплату импорта, не учитываемого или недооцененного Государственным Таможенным Комитетом. Следовательно, эту сумму нельзя называть утечкой капитала в полном смысле этого слова. В то же время прирост такого актива, как наличная иностранная валюта, тоже может считаться утечкой капитала в экономическом смысле. Поэтому можно предложить следующие альтернативные способы расчета утечки капитала по платежному балансу:

– вместо оценки по сумме статей «Чистые пропуски и ошибки» (ЧПО) к просроченной задолженности и невозвратам экспортной выручки следует прибавить половину общего импорта услуг и утечку в наличную валюту;

– к «чистой» утечке прибавить 50% от сумм по ЧПО, импорта услуг и прироста наличности, кроме того, – дооценку экспорта в размере 7%, считая их пороговым значением, при котором таможенные органы еще допускают оформление контрактов (скажем, при экспорте товара в офшоры по заниженным ценам, с целью последующей перепродажи в страну назначения по полной цене). Назовем это «полным» методом оценки утечки капитала.

Ниже на рис. 5 и в табл. 3 приведены некоторые статьи платежного баланса за 1994 – 2000 гг., включенные в расчет оценки утечки капитала, а также (справочно) выплаченные доходы по иностранным инвестициям.

Таблица 3

Статьи платежного баланса, использованные в расчете утечки капитала, млн. долл.

Статья баланса	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000г.
СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ	8397	7401	11753	2047	699	25301	46342
Товары	17374	20310	22471	17025	16869	36220	60703
Экспорт	67826	82913	90563	89008	74884	75845	105565
Услуги	-6867	-9611	-5356	-5918	-3967	-3902	-7800
Импорт	-15291	-20178	-18637	-19997	-16338	-12946	-17432
Доходы от инвестиций	-1690	-3069	-5029	-8363	-11631	-7780	-6919
К выплате	-5082	-7181	-9260	-12503	-15632	-11236	-11172
СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ И ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ	-8649	777	-6671	3667	8309	-17776	-37000
Финансовый счет	-11059	1124	-6207	4464	8691	-17448	-47955
Прочие инвестиции	-11721	11170	-13783	-41616	-6916	-15625	-21087
Наличная иностранная валюта	-5740	134	-8740	-13444	824	806	-321
Изменение задолженности по своевременно не поступившей экспортной валютной и рублевой выручке и непогашенным импортным авансам	-4085	-5239	-10119	-11591	-7959	-5051	-5293
ЧИСТЫЕ ОШИБКИ И ПРОПУСКИ	252	-8178	-5082	-5714	-9008	-7525	-9342
Утечка капитала, рассчитанная методом:							
традиционным	3833	13417	15201	17305	16967	12576	14635
без ЧПО...	17471	15194	28178	35034	15304	10718	14330
полным	19222	25154	32688	37399	25462	20193	26230

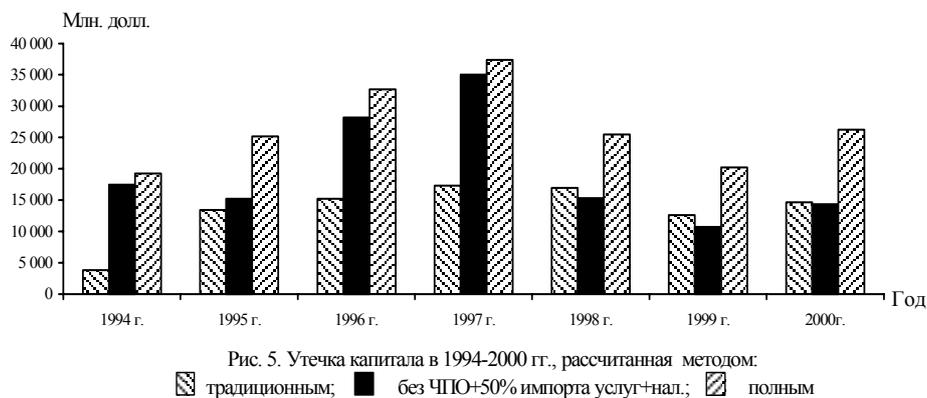


Рис. 5. Утечка капитала в 1994-2000 гг., рассчитанная методом:

▨ традиционным; ■ без ЧПО+50% импорта услуг+нал.; ▩ полным

Наибольшее расхождение с традиционным методом расчета приходится на 1994-1997 гг., за счет активного ввоза наличной валюты в эти годы. Это отражает, во-первых, неустойчивость денежной системы, во-вторых, высокую активность «серого» экспорта, доходы от которого никак не учитываются государством и не приносят ему дохода. Именно в эти годы шло активное вытеснение рубля из внутригосударственных расчетов и замещение его бартером, денежными суррогатами, нарастали также неплатежи. Прирост запасов наличной валюты подтверждает, что немалая доля оборота в эти годы обеспечивалась платежами в наличных долларах. Таким образом, происходил вывоз природных ресурсов с целью поддержания внутренней ликвидности за счет валютных поступлений, которые вынужденно замещали рублевые оборотные средства. Это отчасти явилось следствием чрезмерно жесткой денежной политики правительства и ЦБ, проводимой после 1994 г. Если рассматривать проблему утечки капитала более широко, то возникают дополнительные аспекты, не учитываемые при анализе платежного баланса. Как известно, некоторая часть вывоза капитала реимпортируется разными способами, от фиктивного экспорта до банковских кредитных схем (часто достаточно сложных, включающих российские еврооблигации, или другие ценные бумаги). Деньги в офшорах также обслуживают определенную долю внутрисоссийского оборота материальных ресурсов. Офшоры обладают особенностью, весьма выгодной для тех, кто нелегально или полулегально вывозит капитал, но невыгодной для контролирующих органов – в наиболее популярных офшорных зонах отсутствует сколько-нибудь правдоподобная финансовая статистика, даже в макромасштабе. Даже для властей Кипра проблематично выяснить примерные суммы «отмытых» денег, прошедших через банковские счета этого государства.

Влияние реального курса рубля на утечку капитала. Чтобы выявить макроэкономические факторы, воздействующие на утечку капитала, мы исследовали связь между динамикой реального курса рубля и объемами утечки капитала, рассчитанной тремя вышеописанными методами. Как и можно было предположить, наблюдается устойчивая зависимость объемов утечки капитала от темпа роста реального курса рубля с лагом в квартал (исследовались поквартальные ряды с начала 1994 до середины 2000 г.). Реальный курс рубля рассчитывался по индексу потребительских цен, при этом не учитывалась инфляция в США. По приведенным значениям корреляции можно проследить указанную зависимость и ее изменения на различных участках рассматриваемого периода (табл. 4, рис. 6).

Корреляция темпа роста реального курса рубля и утечки капитала

Показатель	I кв. 1994 – III кв. 2000 гг.	I кв. 1994 – III кв. 1998 гг.	III кв. 1998 – II кв. 2000 гг.
Утечка капитала, рассчитанная методом:			
традиционным	0,45	0,50	0,49
без ЧПО	0,22	0,30	0,31
полным	0,45	0,55	0,49

Динамика роста реального курса рубля не может не настораживать, ведь именно резкий рост реального курса в 1995-1996 гг. привел к тем негативным финансово-экономическим тенденциям (в том числе массивному оттоку капитала), которые переросли в кризис 1998 г. Можно ожидать, что начавшаяся в 2000 г. инфляция издержек быстро ликвидирует преимущества девальвированного рубля. По итогам трех кварталов 2000 г. уже заметен прирост объемов вывозимого капитала, и этот процесс даже в какой-то мере признается самым крупным бизнесом. В частности, на это намекал Вагит Алекперов (глава «ЛУКОЙла») на одной из встреч президента с представителями крупного бизнеса в феврале 2001 г.

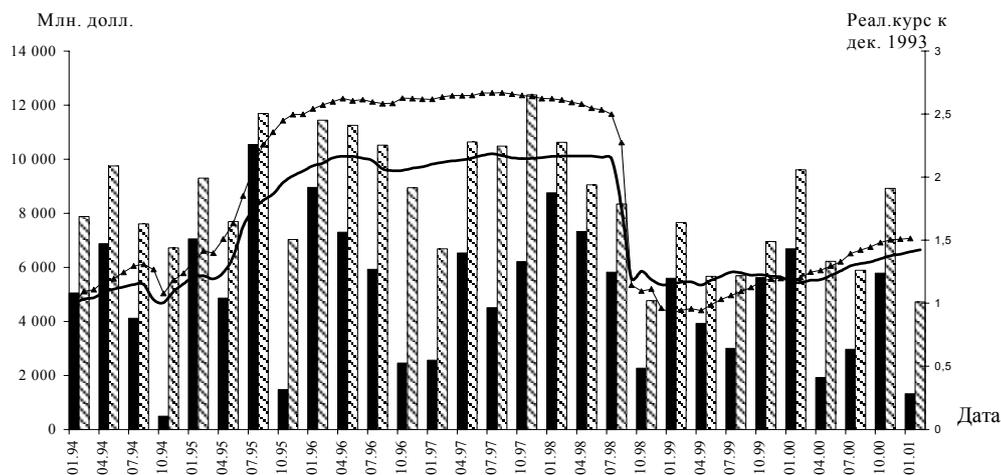


Рис. 6. Утечка капитала, рассчитанная поквартально традиционным (■) и полным (▨) методами; реальный курс рубля, рассчитанный по ИПЦ (—) и по ценам производителей (---)

Для борьбы с ростом реального курса рубля сейчас предлагают либерализовать движение финансовых потоков, что должно сократить предложение валюты и в некоторой степени легализовать утечку капитала. При этом почему-то не принимается в расчет то обстоятельство, что либерализация ценовой политики естественных монополий будет и дальше раскручивать инфляцию издержек, в результате чего реальный курс рубля будет продолжать расти, стимулируя утечку – и в этой ситуации либерализовать капитальные потоки означает сознательно воспроизвести ситуацию 1996 г. Правда, в 2001 г. политические риски не будут оказывать столь сильного воздействия на финансовую сферу, но неопределенность направления валютной политики создаст не меньшее напряжение в экономике.

Анализируемые проблемы характерны для Российской Федерации с 1992 г. Вывоз капитала подрывает инвестиционную активность внутри страны, а при вложении капитала в России основным и почти единственным критерием является гарантия его сохранности, поэтому и здесь долларовые активы вне конкуренции. Вывоз капитала угрожает также финансовой безопасности страны, ставя национальную валюту перед риском обесценения и вытеснения из обращения другой, более стабильной и ликвидной в мировом масштабе валютой. Поэтому степень открытости валютного рынка и, особенно, степень либерализации движения капитала должны определяться в первую очередь не стремлением подогнать устройство финансовой системы под готовые образцы развитых стран, а вполне прагматическими расчетами динамики платежного баланса страны, ее валютных резервов, номинального и реального валютного курса.

Проведенные исследования показывают, что проблема либерализации валютного обращения в России часто рассматривается иррационально, с точки зрения веры в позитивное воздействие любой либерализации вообще. Аргументы, приводимые в пользу либерализации, носят либо характер торга экспортеров капитала с властью, либо характер восторженно-идеалистический. Поэтому, с нашей точки зрения, в этой сфере особенно важно использовать взвешенный научный подход к принятию решений, способных повлиять на судьбу страны и ее денежной системы на многие годы вперед. От того, насколько защищенной будет сегодня национальная валюта России, зависят не только темпы экономического развития, но и выживание страны как целостного независимого государства в условиях жесткой глобальной конкуренции под бременем крупной внешней задолженности.