

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТРУДНОСТИ АРГЕНТИНЫ: НОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ИЛИ ОШИБКИ ПРОШЛОГО?*

Анна КИЮЦЕВСКАЯ

Научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: komarnitskaya@iep.ru

Павел ТРУНИН

Руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

Ужесточение денежно-кредитной политики центральными банками развитых стран приводит к оттоку капитала из развивающихся экономик. Центральному банку Аргентины для сдерживания инфляции, вызванной значительным ослаблением национальной валюты, потребовалось резко ужесточить денежно-кредитную политику.

Ключевые слова: Аргентина, Центральный банк Аргентины, валютный кризис, денежно-кредитная политика, инфляция.

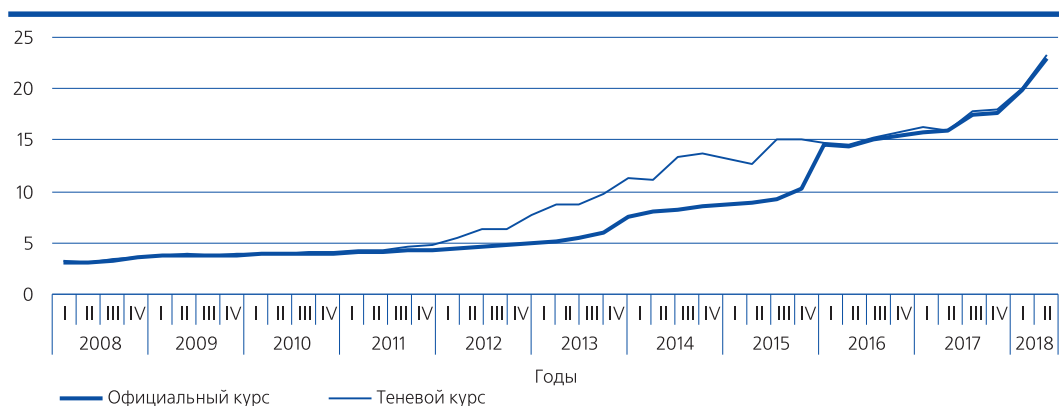
В течение длительного времени власти Аргентины поддерживали серьезные валютные ограничения. Их следствием стало активное развитие теневого валютного рынка, на котором стоимость аргентинского песо значительно уступала официальному курсу. Отклонение теневого курса от официального достигло максимума во втором квартале 2013 г., превысив 40%. (См. рис. 1.).

При этом страна накопила большой внешний долг, который к концу 2017 г. превысил

319 млрд. долл. (50,2% ВВП), из которых 87,7% номинировано в иностранной валюте, что создает дополнительные риски для национальной экономики. Государственный внешний долг превышает 22% ВВП. В 2018 г. Аргентине предстоит выплатить 33 млрд. долл. по своим обязательствам, в 2019 г. — 32,4 млрд. долл., а в ближайшие десять лет погашению подлежит 111 млрд. долл.

После получения страной независимости в 1816 г. правительство Аргентины восемь раз

Рис. 1. Динамика обменного курса аргентинского песо к доллару



Источник: International Monetary Fund.

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 12 (73) (июнь 2018 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

объявляло дефолт по своим обязательствам; последний произошел в 2014 г., а крупнейшим в истории страны стал дефолт 2001 г. на сумму 100 млрд. долл. Такая история служит дополнительной причиной распродажи аргентинских ценных бумаг при возникновении любых проблем в экономике страны.

В 2015 г. после избрания президентом Маурисио Макри власти Аргентины перешли к плавающему валютному курсу и инфляционному таргетированию. Новая политика позволила разрешить часть накопленных проблем, в том числе ликвидировать теневой валютный рынок. Уже в 2016 г. обменный курс аргентинского песо на теневом рынке практически не отличался от официального. (См. рис. 1.) Однако правительство проводило мягкую бюджетную политику: если в 2008 г. национальный бюджет был сбалансирован (профицит составлял 0,2% ВВП), то в 2016–2017 гг. его дефицит превышал 6% ВВП. Кроме того, на протяжении многих лет в стране нарастал дефицит счета текущих операций, достигший в 2017 г. 4,8% ВВП. (См. рис. 2.)

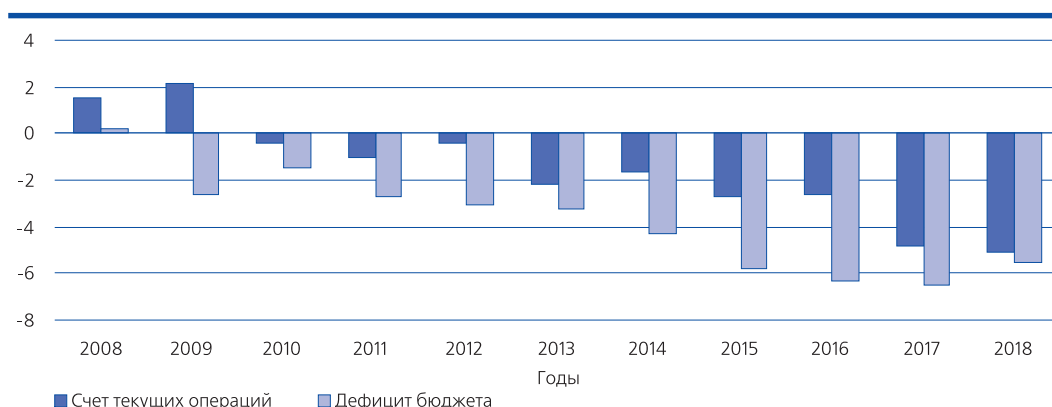
В текущем году накопившиеся в Аргентине макроэкономические проблемы были усугублены отказом монетарных властей развитых стран от проведения ультрамягкой денежно-кредитной политики. ФРС США повысила целе-

вой диапазон ставки по федеральным фондам до 1,75–2,0% годовых. Примеру ФРС следуют центральные банки Канады и Англии. А ЕЦБ объявил о сокращении объема выкупа финансовых активов с сентября 2018 г. до 15 млрд. евро и о его прекращении с января 2019 г. Повышение привлекательности менее рискованных финансовых активов развитых стран ожидаемо усилило отток капитала из развивающихся экономик, и, как показывает опыт Аргентины, наиболее уязвимыми оказались экономики с нерешенными внутренними проблемами.

В июне 2018 г. стоимость аргентинского песо упала на 17% к его среднему за декабрь 2017 г. значению, что стало следствием сокращения торгового баланса (из-за уменьшения экспорта вследствие плохого урожая и роста импорта из-за повышения цен на энергоносители). (См. рис. 3.) Для сравнения: за весь прошлый год аргентинский песо обесценился на 10,8% к 2016 г.

Вплоть до конца апреля 2018 г. Банк Аргентины пытался сдерживать ослабление песо путем валютных интервенций. В результате международные резервы страны за февраль-апрель сократились более чем на 5,5 млрд. долл. — до 56,6 млрд. долл. В условиях ускоряющегося бегства капитала эта политика оказалась неэффективной.

Рис. 2. Дефицит счета текущих операций и государственного бюджета Аргентины, в % ВВП



Источник: International Monetary Fund.

Помимо валютных интервенций Банк Аргентины задействовал механизмы процентной политики. В апреле на внеочередном заседании совета его директоров было принято решение о повышении ставок по операциям прямого и обратного РЕПО, образующих процентный коридор, на 3 п.п. — до 31 и 29,5% годовых соответственно на срок 7 дней. Однако и этих мер оказалось недостаточно: уже через неделю, в мае, процентная ставка по операциям обратного РЕПО была повышена на 3 п.п., прямого РЕПО — сразу на 7,25 п.п. — до 32,5 и 38,25% годовых соответственно, а уже на следующий день — до 33 и 47%.

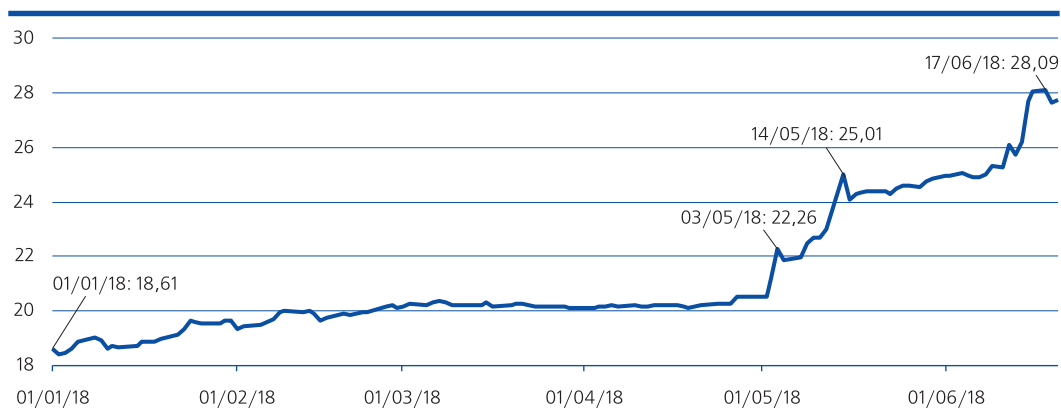
В июне Банк Аргентины был вынужден в очередной раз скорректировать процентный коридор. Так, процентная ставка по операциям обратного РЕПО была повышена на 4 п.п. — с 33 до 37% годовых, ставка по операциям прямого РЕПО, напротив, снижена на 4 п.п. — с 47 до 43% годовых. При этом Банк Аргентины повысил таргет по инфляции на 2019 г. с 10 до 17%, на 2020 г. — с 5 до 13%, на 2021 г. — до 9%, а 5%-ный ориентир был перенесен на 2022 г.

8 мая Аргентина обратилась за финансовой помощью к МВФ. Кредитная линия в раз-

мере 50 млрд долл., условием получения которой стал план по оздоровлению аргентинской экономики (предполагающий весьма амбициозные цели по снижению бюджетного дефицита и инфляции, улучшению среднесрочного бюджетирования и повышению независимости центрального банка), 13 июня была одобрена главой МВФ Кристин Лагард¹ (окончательное решение о выделении средств Аргентине было принято МВФ неделей спустя).

Пример Аргентины еще раз демонстрирует значимость проведения разумной макроэкономической политики, поддержания низкой инфляции, сбалансированного бюджета и сдерживания накопления внешнего долга. Страны, не следующие этим правилам, легко могут оказаться в кризисной ситуации в случае возникновения даже незначительных внешних и внутренних шоков. При этом безответственная политика в прошлом будет долго давать о себе знать. На приведение основных макроэкономических показателей в норму могут потребоваться долгие годы, на протяжении которых страна останется уязвимой, а новые кризисы будут замедлять темпы ее экономического развития. ■

Рис. 3. Динамика обменного курса аргентинского песо к доллару в 2018 г.



Источник: URL: <https://ru.investing.com/currencies/usd-ars-historical-data>

¹ IMF Managing Director Christine Lagarde Welcomes Argentina Government's Economic Policy Plans. URL: www.imf.org