

Комментарий

Управляемое свободное плавание?

Как известно, недавно Банк России объявил об окончательном намерении в течение трех лет перейти к политике таргетирования инфляции и свободного плавания курса. В пятницу г-н Путин провел совещание, на котором эти вопросы обсуждались, но никакой информации об итогах этого обсуждения не появилось. Как ни странно, этих фактов уже достаточно для того, чтобы с высокой вероятностью утверждать, что никакого свободного плавания рубля в среднесрочной перспективе не будет.

Объясним, почему. Политику таргетирования инфляции придумали не так уж давно: в 1989 г. ее впервые применил Резервный Банк Новой Зеландии. С тех пор она получила заметное распространение и, показав, в целом, достаточно высокую эффективность, стала любимой «фишкой» МВФ (после того как в ходе кризиса 1998 г. потерпела крушение система фиксированных курсов, до того усиленно МВФ продвигаемая). Общая идея политики таргетирования инфляции проста: центральный банк объявляет целевой ориентир по уровню инфляции и ужесточает свою денежную политику (например, повышая ставки) до тех пор пока инфляция не выйдет на этот уровень. При этом он не должен обращать внимание (несмотря на давление всякого рода лоббистов, как из промышленности, так и из правительства) на дестимулирующее – в краткосрочном плане – воздействие этой политики на реальный сектор. А поскольку систематические интервенции на валютном рынке, предпринимаемые с целью удержания курса национальной валюты на желаемом уровне, сильнее всего влияют на денежное предложение (и вовсе не обязательно в том направлении, которое необходимо с точки зрения поставленных по инфляции целей), центральный банк, переходящий к политике таргетирования инфляции, должен, решившись на отказ от манипулирования курсом, пустить свою валюту в свободное плавание.

В мировой практике давно были выявлены институциональные предпосылки такой политики. Среди них важнейшими являются: а) реальная независимость центрального банка (в том числе, от президента, правительства и т.д.); б) открытость и прозрачность его действий (публичное объявление целевых ориентиров по инфляции, регулярные пресс-конференции, публикация стенограмм Советов директоров, посвященных денежной политике и т.п.). Без всего этого действия центрального банка не могут (и никогда не смогут) завоевать доверия у экономических агентов, а без такого доверия лишается смысла вообще вся идеология этого типа политики.

После столь пространный теоретический экскурс вернемся к российским реалиям. Сразу можно сказать: во-первых, сам факт проведения Председателем правительства совещания по вопросам, входящим в исключительную компетенцию Банка России, указывает на отсутствие реальной независимости последнего (это, конечно, секрет Полишинеля, но именно в таком контексте противоречие выступает наиболее выпукло); во-вторых, отсутствие информации об итогах этого совещания говорит о том, что «по важным вопросам» широкую экономическую общественность в России никто информировать не собирается. То есть никакого свободного плавания в России не будет. Что и требовалось доказать.

Другой вопрос – хорошо это или плохо для российской экономики? На наш взгляд, скорее, хорошо.

Во-первых, даже в США, где идея разделения властей (в том числе, денежных) изначально пустила прочные корни, и где всегда кичились независимостью ФРС от президента и правительства, в экстремальных условиях нынешнего кризиса возобладал здравый смысл: ФРС и Казначейство стали договариваться (и договорились) о совместных действиях (в частности, ФРС впервые с 1953 г. выкупила облигации Казначейства на сумму 300 млрд. долл.). Тем более в России, где экономическая

система еще далеко не устоялась, необходима координация действий Банка и Правительства России.

Во-вторых, поступление валюты в Россию радикально зависит от нефтяных цен, которые относятся к числу наиболее волатильных. Например, в течение 2007-2009 гг. цены на нефть Urals сначала выросли с 50 до 140 долл./барр., потом за несколько месяцев упали ниже 40 долл./барр., потом опять выросли до 70 долл./барр. При свободном плавании колебания курса вряд ли были бы меньше, особенно учитывая склонность российского населения к финансовой панике, а также то гипертрофированное значение, которое на бытовом уровне придается курсу рубля как наиболее емкому индикатору финансовой устойчивости всей российской экономики.

В-третьих, в России колебания в объемах приходящих в страну нефтедолларов усугубляются колебаниями притоков и оттоков иностранных инвестиций. Это связано с тем, что нефть дорожает в фазе подъема мировой экономики, когда на развивающиеся рынки направляются наибольшие инвестиции, и наоборот, дешевеет в фазе спадов, когда инвесторы изымают деньги из развивающихся стран. Таким образом, притоки и оттоки по текущему и финансовому счету платежного баланса в России имеют тенденцию не компенсировать, а дополнять друг друга. При политике свободного плавания текущий и финансовый счет придут в равновесие, но это будет достигнуто ценой резкого повышения волатильности курсовых колебаний.

В-четвертых, практика хеджирования валютных рисков, необходимая для этого институциональная среда и финансовые инструменты в России не развиты. Переход к свободному плаванию означает перекалывание валютных рисков с Банка России (который как никак имеет под рукой «печатный станок») на бизнес, что с теоретической точки зрения, конечно, правильно. Однако издержки хеджирования для бизнеса в России будут выше, чем в других странах, что поставит российские компании в неравное положение с их конкурентами на мировых рынках. Кроме того, учитывая значительную роль предприятий, в той или иной мере зависящих от государства (например, даже в форме «моральной» ответственности государства, принимающей «в случае нужды» форму финансовой помощи), можно констатировать, что не только бизнес, но и федеральный бюджет столкнется с валютными рисками, значительно превышающими те, которые вытекают из существования валютного госдолга (не говоря о том, что в ближайшие годы Россия планирует занять до 60 млрд. долл. на внешних рынках для финансирования бюджетного дефицита).

В-пятых, далеко не очевидно, что российскую инфляцию, одной из важнейших причин которой является отсутствие конкуренции (наиболее очевидное в торговле и строительстве) вообще можно победить монетарными средствами. Но если политика инфляционного таргетирования в России может оказаться неэффективной (а, если дойдет до дела, то так, скорее всего, и будет), то зачем тогда свободное плавание курса со всеми его обязательствами, возлагаемыми на центральный банк, и присущими ему рисками?

В-шестых, проведенные нами специальные статистические и эконометрические исследования, посвященные воздействию валютного курса на отдельные отрасли реального сектора, показали, что бизнес вполне способен приспособиться к плавным изменениям курса (до 5-10% в год для реального эффективного курса). Поэтому для бизнеса не столь важен уровень курса, сколь его стабильность. А в России режим свободного плавания никогда не сможет дать такой стабильности.

Мировой опыт показывает, что на практике режим свободного плавания реализован лишь в наиболее развитых странах, имеющих давние, прочные и диверсифицированные связи в мировой экономике и мировой торговле. В остальных странах в силу самых разных причин обычно происходит «скатывание» к политике не свободного, а управляемого плавания, то есть именно к тому типу политики, который реализуется в России – причем не без успеха – в последние годы. Россия в клуб постиндустриальных экономических сверхдержав пока не входит, поэтому избежать

дрейфа в сторону управления курсом, оставаясь в рамках здравого подхода к решению экономических проблем, будет нельзя.

Зачем тогда и приступать?

Сергей Смирнов