



Глобальное замедление и вопрос о рубле

Кризис – самое время вспомнить об институтах. Институциональная среда сейчас такова, что негативные стимулы из-за границы она "проводит" гораздо быстрее, чем позитивные. Важный пример – инфляция. В России, несмотря на резкое снижение цен в промышленности из-за удешевления нефти и другого сырья (см. с. 4, 8, и 16), рост потребительских цен почти не замедлился (с.10). Продолжилось привычным уже темпом 0,2% в неделю и повышение цен в декабре (по оценке Росстата, с начала года по 8 декабря цены увеличились на 12,7%). Учитывая, что инфляционная динамика последних дней декабря частично может быть "приписана" к январю из-за новогодних каникул, годовой рост цен может ограничиться 13,3–13,4%.

Сохранение темпов роста цен на фоне резкого замедления темпов роста в промышленности и инвестиций (см. с. 4 и 6) – явление чрезвычайное. У промышленных и торговых предприятий просто есть возможность лишь по минимуму «перекладывать» сокращение издержек в снижение отпускных цен. Это говорит о развитии конкурентной среды. Ссылки на кризисную ситуацию не принимаются; не лучше нашего сейчас чувствуют себя компании большинства стран: с июля признаки дефляции заметны не только в США и еврозоне, но и в 30 странах ОЭСР в целом. По итогам октября 2008 г. цены были на 0,4% ниже пикового июльского уровня. А годовой индекс роста цен упал с 4,8% в июле до 3,7% в октябре. Экономисты встревожены перспективами дефляции, но очевидно, что сохранение весенне-летних темпов роста цен сделало бы погружение в рецессию еще более острым: потребительский инвестиционный спрос в США и других странах и так снижается (см. с. 26).

Между тем развитие экономики все сильнее погружаются в рецессию, которая, по общим настроениям, может оказаться самой глубокой и продолжительной со времен Второй мировой войны. Всемирный банк прогнозирует, что темп роста ВВП в развивающихся странах упадет в 2009 г. до 4,5% (в 2007 г. – 7,9%, в 2008 г. – 6,3%). Более резким, чем ожидалось до сих пор, может стать замедление экономики и в Китае: рост китайского ВВП упадет с 11,9% в 2007 г. до 7,5% в 2009 г. Этот прогноз сделан на основе ситуации в октябре – начале ноября; но уже в ноябре индекс промышленной активности в Китае упал до 38,8 (50 – промышленная активность не растет), а индекс новых экспортных заказов – даже до 29. Очень низкими, вероятно, окажутся ноябрьские показатели промышленности и в США – там аналогичный индекс упал до минимума за 26 лет (36,2).

Такие ожидания указывают на то, что предполагать быстрое восстановление в том числе и динамики нефтяных цен не стоит. Дешевая нефть (баррель сегодня стоит примерно на 100 долл. меньше, чем на июльском пике в 140 долл.!), сокращение втрое торгового профицита (с. 16) и возможное обнуление в ближайшие месяцы сальдо текущих операций усиливают ожидания девальвации рубля. Необходимо удешевление рубля и российской промышленности (с. 4) – иначе вырастет импорт из стран-конкурентов, успевших девальвировать свои валюты сильнее, чем Россия.

Между тем Центробанк до сих пор прибегал лишь к нечастым снижениям курса рубля к бивалютной корзине на 30 коп., в то время как номинальный эффективный курс рубля и его курс к евро в октябре-ноябре росли. Мягкая и постепенная девальвация рубля, конечно, облегчает российским заемщикам обслуживание внешних долгов, но поддержание курса на нынешнем уровне приводит к быстрой растрате резервов: к 5 декабря они упали уже до 437 млрд. долл. (на 26,9% ниже исторического августовского максимума). Приезжавший на днях в Москву известный экономист, профессор Нью-



Йоркского университета Нуриэль Рубини оценил необходимую девальвацию рубля в 20–25% (если в 2009 г. нефть будет стоить около 50 долл./барр.).

Отодвигая переход курса рубля на новый уровень за счет его плавной, но предсказуемой девальвации к бивалютной корзине, Банк России растрчивает резервы и дает возможность заработать на "короткой" рублевой позиции. В такой ситуации какие-либо расчеты на возобновление кредитования экономики оказываются беспочвенными. Вдобавок, удерживая рубль от более резкого падения, ЦБР вынужден повышать ставки, что, во время резкого замедления роста экономики, тоже очень некстати. Единственной альтернативой девальвации теоретически могло бы стать ограничение потоков капитала, но это приведет к существенному падению доверия инвесторов, которое помешает послекризисному восстановлению экономики.

В то же время обоснованно и желание денежных властей избежать в разгар кризиса перехода к полностью плавающему курсу или девальвации курса рубля, скажем, на 10%. Такие шаги привели бы к усилению оттока вкладов из банковской системы и увеличению затрат частного сектора на выплату долгов. Возможно, Центробанк и прав – нынешние резервы позволяют защитить рубль от любой атаки, а даже 10%-ная девальвация может привести к резкой долларизации сбережений населения (снижений курса к бивалютной корзине на 30 коп. население может и не испугаться).

Насколько стратегия ЦБР верна, станет понятно довольно скоро. Если снижение цены нефти прекратится, плавная девальвация позволит перейти на новый равновесный уровень курса, избежав долларизации. Если же на негативных новостях ближайших месяцев баррель нефти подешевеет на очередные 20 долл., может оказаться недостаточно и 10%-ной девальвации. Тогда у Рубини, как всегда настроенного пессимистичнее прочих прогнозистов, будут основания сказать, что он был прав.

Центр развития