

Комментарии

Макроэкономика

1. Валютный курс и конкурентоспособность: кто кого?

Столкнувшись с падением курса рубля, ростом инфляции и торможением экономического роста, Банк России занял нишу принципиального борца с инфляцией. Однако проблема четкого разделения ролей между основными макроэкономическими ведомствами не до конца ясна и заслуживает активного обсуждения. При всей сложности сегодняшней ситуации, в ней есть одна хорошая черта – потребность в дискуссиях и совершенствовании экономической политики возрастает, так как на нефтяные доходы, падающие с неба, рассчитывать больше не стоит.

Падение рубля в последние два месяца вызывает противоречивые оценки участников рынка и представителей государственных структур. С одной стороны, снижение курса национальной валюты не на шутку взбудоражило не только общественность и СМИ, но и рядовых вкладчиков. О нарастающей тревоге последних говорит усиливающийся отток рублевых депозитов из банков на фоне возрастающего спроса населения на валюту, а также, возможно, высокий уровень оттока капитала, составной частью которого по определению являются вклады населения в наличную валюту. С другой стороны, некоторые представители государства говорят о близости курса к равновесному уровню, о возможном отскоке курса вверх, то есть пытаются успокоить ситуацию. Кто же из этих двух сторон прав?

Опасения относительно перспектив рубля выглядят обоснованными. В первые два месяца осени падение бивалютной корзины по отношению к тому же периоду прошлого года достигало 25%, а номинального курса рубля к доллару по отношению к тому же периоду 2008 года – 35%, тогда как по отношению к предкризисному пику лета 2008 года снижение превысило 80%.

Таблица 1.1. Рейтинг стран по динамике эффективного (номинального и реального) курса национальных валют по данным Bank for International Settlements (BIS) в декабре 2000 – сентябре 2014 г. (прирост, в %)

		реал. эфф.	ном. эфф.	реал. эфф.	ном. эфф.	реал. эфф.	ном. эфф.
		к дек. 2013		к дек. 2012		к дек. 2000	
1	Аргентина	88,4	76,3	76,8	61,9	27,8	11,2
2	Чили	93,2	91,8	86,6	85,1	91,1	91,6
3	Венгрия	94,1	94,6	91,4	92,7	124,9	92,9
4	Швеция	94,5	95,8	93,4	96,1	92,0	106,1
5	Россия	94,8	89,9	92,7	84,0	166,0	58,3
6	Еврозона	95,4	96,9	100,6	103,6	111,8	127,6
7	Ирландия	96,7	97,1	99,1	101,0	114,2	117,8
8	Испания	96,8	98,6	98,3	101,5	111,3	109,8
9	Болгария	96,8	99,3	96,9	102,8	138,5	118,4
10	Бельгия	97,1	98,4	99,6	101,5	107,8	111,6
...
52	США	103,1	102,8	105,4	105,9	82,4	85,5
53	Алжир	103,4	101,2	101,5	100,0	88,5	75,6
54	Великобритания	103,4	103,8	104,9	104,8	86,5	87,4
55	Малайзия	103,4	102,7	102,3	100,4	101,9	101,2
56	Австралия	103,6	102,9	92,0	90,5	148,0	135,8
57	Корея	103,9	104,4	108,9	110,4	109,7	100,6
58	Индонезия	105,6	103,4	93,3	86,2	130,5	65,6
59	Индия	105,6	104,1	98,5	92,9	98,3	63,8
60	Бразилия	107,0	106,0	101,2	97,6	135,8	91,1
61	Венесуэла	141,5	102,4	147,7	71,7	175,7	10,3

Источник: Bank for International Settlements, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При этом, если обратиться к самым свежим данным Банка международных расчётов (Bank for International Settlements – BIS) относительно динамики номинального и реального эффективного курса национальных валют по 61

крупнейшей экономике, то видно, что провал курса рубля на бирже пока мало что дал с точки зрения ценовой конкурентоспособности российских товаров – в сентябре 2014 года по отношению к декабрю 2013 года реальный эффективный курс рубля упал лишь на 5,2%. Россия по уровню падения курса национальной валюты в этот период находится лишь на пятом месте среди входящих в выборку BIS экономик, и ей далеко, например, до «лидера» Аргентины, где реальный эффективный курс упал в тот же период почти на 12% (см. табл. 1.1).

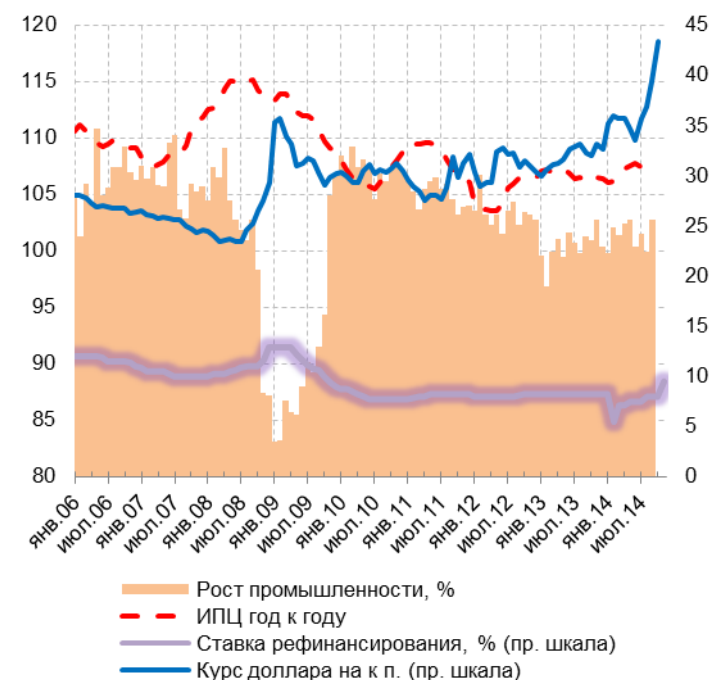
Опасаться негативного развития ситуации на валютном рынке рядовым участникам можно и потому, что нынешнее падение реального курса рубля лишь немного отыграло ценовой гандикап, который Россия предоставила конкурентам в 2000-е годы, когда по темпам реального укрепления эффективного курса рубля страна обогнала почти всех, «подсев» на относительно дешевающий импорт и резко снизив ценовую конкурентоспособность отечественного производства. Как видно из данных таблицы 1.1, в сентябре 2014 г. по отношению к декабрю 2000 г. реальный эффективный курс рубля вырос на 66%, а большего, чем у России, относительного удорожания продукция национальных производителей достигла лишь в Венесуэле и Словакии (почти на 90%).

С другой стороны, вроде бы есть поводы и для некоторого оптимизма. И это, прежде всего, демонстративно твердая позиция Банка России как борца с инфляцией, что проявляется в ряде шагов, в том числе – в недавнем повышении с 5 ноября ключевой ставки сразу на 1,5 п.п. – до 9,5% (см. рис. 1.1).

Борьба с инфляцией важна с разных точек зрения. Ее снижение до целевых 4–4,5% позволит приблизить ставку по депозитам, а значит, и по кредитам, к уровню рентабельности оборота в промышленности, который в среднем составляет в последние месяцы около 10% (что ниже примерно 15%-ной в среднем ставки, запрашиваемой банками при выдаче кредитов реальному сектору экономики).

Борьба с инфляцией важна и в силу того, что именно рост цен (а не биржевого курса рубля) являлся причиной сильнейшего укрепления рубля в 2000-е годы. В этот период инфляция в России была значительно выше, чем у ее торговых

Рис. 1.1. Динамика обрабатывающей промышленности и индикаторов денежно-кредитной политики в январе 2006 – ноябре 2014 г.



Примечание: линия «Ставка рефинансирования» на графике с февраля 2014 г. представлена «Ключевой ставкой» Банка России.

Источник: Росстат, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

партнеров, поэтому при снижении номинального эффективного курса рубля за этот период более чем на 40% (см. табл. 1.1), реальный эффективный курс, напротив, укрепился, как мы упоминали выше, почти на 70%.

Борется ли Банк России с инфляцией в реальности, а не только на словах? Несомненно, да. Если посмотреть на корреляцию динамики процентной политики Банка России в период 2001–2014 гг. и в разные периоды этого промежутка времени с макропоказателями, то видно, что Банк последовательно уходил от использования ставки для воздействия на курс в сторону воздействия на индекс потребительских цен (см. табл. 1.2). Вот только промышленности от такой процентной политики, судя по данным той же таблицы, лучше не становилось: рост ставок наблюдался именно в периоды снижения темпов роста промпроизводства, и наоборот.

Что из этого следует? Возможны два варианта ответа.

Либо оставить борьбу с инфляцией Банку России, а на поддержку промышленности мобилизовать Минфин – например, увязав повышение процентной ставки с включением автоматических стабилизаторов в форме снижения налогов или роста госрасходов. Вопрос о том, как это конкретно сделать и как динамика расходов бюджета способствовала сглаживанию циклических колебаний выпуска в разные периоды последних 10–15 лет, заслуживает отдельного рассмотрения.

Либо надо думать о перестройке самого процесса таргетирования инфляции в российской экономике с целью минимизации последствий процикличности стандартного для несырьевых экономик таргетирования потребительской инфляции, которая в сырьевой России может усугублять внешние шоки для реального сектора и, прежде всего, для обрабатывающей промышленности. Процикличность означает, что, например, при падении нефтяных цен и связанном с ним падением курса рубля (что и происходит сейчас), потребительская инфляция (в силу высокой доли импортных товаров в потребительской корзине) неизбежно вырастает, что заставляет Банк России, таргетирующий потребительскую инфляцию, ужесточить денежно-кредитную политику, то есть поднимать

Таблица 1.2. Корреляция роста (год к году) политической ставки Банка России и макроиндикаторов

	Рост промышленности	Биржевой курс рубля к доллару	Индекс потребительских цен (ИПЦ)
авг 01-сент 14	-0,63	0,57	-0,05
авг 01-дек 09	-0,80	0,66	0,24
янв 10-янв 14	-0,66	0,39	0,01
фев 14-сент 14	-0,23	-0,25	0,93

Источник: Росстат, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

процентные ставки. Но в условиях снижения цен на экспортируемое сырье это оказывает дополнительное негативное воздействие на реальный сектор экономики, сильно зависящий от нефтегазовых доходов.

Такая процикличность, на наш взгляд, не означает отказа от таргетирования инфляции вообще и возврата к таргетированию валютного курса (как в 2000-е годы), но заставляет вести поиск иных ценовых агрегатов для таргетирования. Таким таргетом может стать, например, индекс цен производителей (ИПЦ), что, правда, требует более оперативного и частого сбора информации о ценах в промышленности (не раз в месяц, а раз в неделю), то есть перестройки деятельности Росстата. Как альтернативу ИПЦ в качестве таргета можно рассматривать и искусственно сконструированный ценовой индикатор.

Кроме того, на наш взгляд, можно подумать и над тем, чтобы разделять процесс таргетирования уже низкой и стабильной инфляции (что предполагает переход к свободному курсовому режиму) и собственно переход к низкой инфляции, то есть процесс дезинфляции, в ходе которого режим валютного курса не может быть охарактеризован как полностью свободный, а может в той или иной степени контролироваться, так как иначе в ресурсно-ориентированной экономике инфляцию снизить очень сложно, что наглядно демонстрирует опыт России 2014 г.

Валерий Миронов