

О КУРСЕ РУБЛЯ И РОСТЕ ЭКОНОМИКИ

Рост курса рубля и его повышенная волатильность имеют явные негативные эффекты, а попытки бороться с валютными спекуляциями исключительно с помощью ключевой ставки обречены на провал

В настоящее время ряд экономистов утверждает, что слабый рубль не даст существенного ускорения темпов экономики. Они убеждены, что снижение курса рубля даст только краткосрочный позитивный эффект. Однако нельзя забывать о том, что в российских условиях переукрепление рубля несет в себе значительные риски, и важно, чтобы текущая политика финансовых властей не способствовала этому.

Рубль уже сейчас очень крепкий. По итогам марта 2017 г. реальный курс рубля к доллару вырос на 29,1% в годовом выражении, а реальный эффективный курс – на 33,2%. Эти изменения (и особенно их масштаб) не могли не оказать влияние на принятие решений бизнесом – планы и инвестиционные идеи, которые просчитывались год назад, сейчас уже могут оказаться неработоспособными и внедрены не будут. И темпы экономического роста уже в этом году могут оказаться меньше, чем могли бы быть.

Укрепление рубля не способствует модернизации экономики

Рассматривая влияние курса рубля на темпы роста экономики, необходимо обращать внимание и на механизмы этого роста. В стране давно идут разговоры о том, что нам нужны не просто какие-то темпы роста, а качественное изменение структуры экономики. Но рост курса рубля этому не способствует. Часто звучит мысль о том, что рост курса удешевляет не только потребительский импорт, но и делает более доступным иностранное оборудование, облегчая модернизацию. Однако вряд ли снижение цены оборудования на 10% будет решающим фактором при принятии решения об инвестициях. Как минимум, не менее важными факторами здесь будут доступность кредита (и уровень процентных издержек) и состояние спроса на рынках сбыта. Но за последний квартал, когда происходило мощное укрепление рубля, ключевая ставка была снижена лишь с 10,00% до 9,75% годовых, а спрос продолжает пребывать в стагнации – оборот розничной торговли сокращается уже 26 месяцев подряд. Нужно учитывать, что инвестиции осуществляются на длительный срок, и способность в будущем платить по кредитам является не менее важным фактором, чем текущая стоимость чего-либо.

Вместе с тем, снижение стоимости импорта происходит не только по инвестиционным товарам, но и по потребительским. В результате, импорт опять становится более конкурентоспособным по цене, а российские производители в очередной раз понимают, что появляющиеся возможности для роста не стоит рассматривать как долгосрочные, и лучше вкладываться в то, что может принести результат уже в краткосрочном периоде.

Манипуляции с ключевой ставкой наносят дополнительный удар по экономике, но динамика курса продолжает определяться стоимостью нефти и спекуляциями

Что озвучиваемый механизм негативного влияния снижения курса рубля на темпы экономического роста предполагает, что ослабление курса просто заставит ЦБ поднять ставки, в результате чего в экономике сохранится низкий уровень инвестиционной активности. Получается интересная дилемма – говорится о том, что ставка не должна быть низкой, чтобы банки не использовали систему рефинансирования ЦБ для осуществления спекуляций с валютой, но одновременно считается допустимым устанавливать высокую ключевую ставку, которая способствует выгоды спекулятивных операций на валютном рынке на валюту, занимаемую на западных рынках. Таким образом, вопрос лишь в том, кто осуществляет спекуляции с рублем. А это значит, что Банк России должен использовать другие инструменты воздействия на валютный рынок.

Не стоит забывать, что рубль на данный момент остается во многом сырьевой валютой, а Россия – развивающейся экономикой, и поэтому переход на стандарты денежно-кредитной политики, характерной для развитых стран, вряд ли полностью возможен (даже если оставить в стороне вопрос о необходимости этого). Цены на нефть продолжают играть важнейшую роль в установлении курса. Соответственно, спекулятивные атаки на рубль, или хотя бы основания для них, будут периодически возникать. Но бороться с ними одной лишь процентной ставкой очень опасно. Субъекты экономики должны понимать, что управление ключевой ставкой – это больше, чем борьба с валютными спекуляциями и даже с инфляцией. Они должны понимать, для чего ведется эта борьба, ее конечную цель.

Существенное замедление годовой инфляции почти до 4% рассматривается как заслуга ЦБ. Однако что будет, если цены на нефть вдруг упадут снова до 30 долларов за баррель и курс рубля резко пойдет вниз? ЦБ снова повысит ключевую ставку, чтобы снизить действие спекулятивного и проинфляционного фактора? Даже когда Минфин объявил о проведении операций по покупке валюты, ЦБ сразу же отреагировал ужесточением риторики в отношении денежно-кредитной политики, рассматривая эти операции (не очень большие по объему) в качестве проинфляционного фактора. В условиях, когда конъюнктура (особенно нефтяная) может столь значительно влиять на действия ЦБ, не стоит строить иллюзий относительно текущей денежно-кредитной политики. Россия сейчас не в состоянии поддерживать режим «чистого» таргетирования инфляции, а успехи на этом поприще возможны только лишь при удачном для ЦБ стечении обстоятельств.

Самая большая проблема – волатильность курса

Изменение подхода ЦБ к валютной политике совсем не обязательно предполагает переход к таргетированию курса. Речь сегодня должна идти не о таргетировании, а об определенном ограничении волатильности курса. Текущая волатильность курса уже стала большой проблемой, причем как для бизнеса, так и для самого ЦБ. В российских условиях значительное укрепление рубля, как правило, сменяется столь же существенным его падением. Таким образом, чем выше рост курса, тем выше потенциал его снижения в будущем. В этой связи некоторое ограничение волатильности курса национальной валюты, прежде всего в виде сдерживания чрезмерного роста курса в период относительно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, позволило бы сгладить негативный эффект для экономики в долгосрочном периоде. Даже развитые страны, формально придерживающиеся плавающих валютных курсов, готовы воздействовать на курс национальной валюты, когда он доходит до уровня, угрожающего национальным интересам.

Контакты

www.icss.ru

Россия, 119180, Москва,
ул. Большая Полянка, д.23/1

Тел.: +7 495 995-11-35

Факс: +7 495 995-11-36

E-mail: mail@icss.ac.ru

© Институт комплексных стратегических исследований. Все права защищены.
