

ЭКОНОМИСТ

ВЕРОЯТНА ЛИ РЕЦЕССИЯ-2012

НЕОИНДУСТРИАЛЬНАЯ ПЕРСПЕКТИВА

СРЕДНЕСРОЧНОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ
И БЮДЖЕТНЫЙ ПРОЦЕСС

ПРИНЦИПЫ ПОЛИТЭКОНОМИИ

№ 1

2012



ЭКОНОМИСТ

издание — научно-практический журнал
ежемесячный научно-практический журнал

Издается
с марта
1924 года

До июля 1991 года выходил под названием «Плановое хозяйство»

М

издательство «Издательский дом А. Яковлева»

адрес: Москва, ул. Тверская, д. 10, стр. 1, этаж 1, кабинет 101

Программа и практика реформ в России с августа 2011 г. по настоящее время
в статьях «Плановое хозяйство» летом 2012 г. поступило письмо автора которой было предложено внести изменения в название журнала, чтобы отразить реформы в один единый поток.

На состоявшемся в августе 2012 г. заседании редакционного совета в соответствии с предложенными изменениями название журнала было изменено на «Экономист».

СОДЕРЖАНИЕ

ГОСУДАРСТВО И ЭКОНОМИКА

- | | |
|---|---|
| Губанов С. — Вероятна ли рецессия-2012? | 3 |
|---|---|

НЕОИНДУСТРИАЛЬНАЯ ПЕРСПЕКТИВА

- | | |
|--|----|
| Кимельман С. — Интегрированная ресурсно-перерабатывающая модель | 11 |
| Павлов К., Селин И. — Об освоении рудных месторождений Кольского полуострова | 23 |

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

- | | |
|--|----|
| Смирнова О. — Среднесрочное планирование и бюджетный процесс | 31 |
|--|----|

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

- | | |
|--|----|
| Ершов М. — О политике валютного курса до и после кризиса | 37 |
|--|----|

ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ

- | | |
|---|----|
| Кузнецова Т. — Биоресурсный потенциал промышленного хозяйства | 50 |
|---|----|

№ 1

Январь

Москва

2012

ПРИНЦИПЫ ПОЛИТЭКОНОМИИ

- Пороховский А. – Политическая экономия – основа и
стержень экономической теории 61

ВОПРОСЫ ТЕОРИИ

- Московский А. – Почему студенты Гарварда против лекций Г. Мэнкью?**

ИССЛЕДОВАНИЯ

- Курова Г., Обенко О. – Динамика партнерско-экономических показателей в кризисном периоде 83

ЭКОНОМИКА РЕГИОНОВ

- Галлямов Ф. – О бюджетировании инноваций на региональном уровне 8

СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

- Индексы промышленного производства в 2011 г.

© Все права защищены. Ни настояще издание, ни какая-либо его часть не подлежат воспроизведению и распространению в любой форме или любыми средствами: электронными, механическими, фотокопированием, сканированием и т.п. – без предварительного разрешения редакции журнала «Экономист».

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

О ПОЛИТИКЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА ДО И ПОСЛЕ КРИЗИСА

М. Ершов,

ст. вице-президент Росбанка,
д-р экон. наук

На встрече «двадцатки» (*G-20*) в ноябре 2011 г. ее участники подтвердили необходимость более быстрого перехода к рыночным принципам формирования валютного курса, которые позволяют избежать постоянных курсовых перекосов, конкурентных девальваций, отражая при этом фундаментальные процессы в экономиках. Денежно-кредитная политика России на 2012 г. также предполагает условия «гибкого курсообразования». Центральный Банк при этом будет присутствовать на валютном рынке с целью сглаживания избыточной волатильности валютного курса, «не оказывая влияния на тенденции в его динамике, формируемые фундаментальными факторами»¹. Положительное сальдо торгового баланса страны и ее растущие золотовалютные резервы показывают, что для недопущения чрезмерного укрепления курса национальной валюты регуляторы вынуждены постоянно присутствовать на валютном рынке, изымая с него избыточную валютную ликвидность и не допуская неизбежного в противном случае удешевления доллара. Валютное удорожание рубля, которое отмечается в отдельные периоды, по мнению одних экспертов, отражает объективные рыночные тенденции. Другие, напротив, считают, что сейчас укрепление достигло того уровня, когда оно начинает негативно сказываться на развитии экономики.

Дискуссии сторонников и противников «дешевого» рубля продолжаются многие годы. И хотя в прошлом конкретные решения по изменениям валютного курса каждый раз были вполне обоснованны, отвечали требованиям и задачам текущей экономической политики, расхождения во взглядах опираются на более глубокие, концептуальные различия в подходах относительно модели экономического развития.

Очевидно, что сторонники опоры на экспорт и внешнюю сферу как главный источник роста заинтересованы в обесценивающейся национальной валюте. Но если в качестве основных источников роста рассматриваются внутренние факторы, внутренний платежеспособный спрос, тогда, очевидно, речь должна идти о превращении рубля в полноценную для сбережений и инвестиций национальную валюту, о формировании более устойчивого валютного курса, объективно отражающего состояние экономики и формируемого в значительной степени под действием основных экономических тенденций.

Немного о мировом опыте. В некризисных условиях взвешенная курсовая политика является важным фактором, обеспечивающим устойчивое внутреннее развитие². Ведущие страны, в первую очередь США, подчеркивают свою приверженность сильному доллару. По мнению главы ФРС США, «сильный и стабильный доллар отвечает американским интересам и интересам глобальной экономики»³. В целом ряд стран придерживается подходов, при которых их валюта поддерживается на более дорогом уровне относительно доллара США с учетом ППС (табл. 1).

Развивающиеся страны, как правило, имеют уровень валютного курса значительно ниже ППС (относительно доллара). Этот факт обычно используется

сторонниками недооценки валют как аргумент того, что такова «объективная реальность» для развивающихся стран. При этом часто игнорируется то обстоятельство, что многие из подобных экономик являются маленькими, имеют крайне высокую зависимость от экспорта⁴. И потому низкий курс национальной валюты для них – это единственный инструмент обеспечения притока валюты, необходимой для решения проблем внутреннего развития (табл. 2).

Таблица 1

Уровень переоценки (+) или недооценки (-) ряда валют к доллару США

(в %)

	1990 г.	2000 г.	2005 г.	2009 г.	2010 г.
Канада	10,5	-22,4	0,2	4,3	17,9
Япония	25,9	31,3	17,7	22,8	28,4
Дания	34,1	6,0	43,3	52,5	29,6
Франция	-17,7	-8,9			
Германия	22,6	-9,7	6,9	11,9	7,6
Италия	15,7	-31,9			
Швейцария	36,8	15,5	39,9	40,9	38,0

^{*} С 2005 г. расчеты проведены для евро.

Источник: рассчитано по данным OECD, US Fed.

Таблица 2

Уровень переоценки (+) или недооценки (-) ряда валют к доллару США

(в %)

	2001 г.	2005 г.	2009 г.	2010 г.
Польша	-57,2	-42,2	-40,8	-59,4
Венгрия	-61,4	-35,4	-36,5	-57,4
Турция	-64,9	-38,2	-40,0	-56,9
Мексика	-32,4	-34,6	-42,8	-55,8

Источник: рассчитано по данным OECD, центральных банков стран.

Для российского рынка важно, чтобы при всей многогранности целей экономической политики в валютной сфере она была направлена на укрепление основ «рублевой экономики», в центре которой должны находиться рубль как национальная валюта и национальный центральный банк, в полной мере использующий свои основополагающие функции кредитора последней инстанции, эмиссионного центра и главного денежного регулятора.

Из истории российского валютного рынка. Сложившаяся курсовая политика рассматривала экспорт и внешнюю сферу в целом как главный фактор экономического роста. Еще в ходе формирования валютного рынка в конце 1980-х – 1990-х гг. установился такой курс рубля к доллару, который отражал ценовые соотношения лишь узкой группы престижных тогда товаров потребительского импорта. В результате это привело к тому, что курс рубля к доллару был установлен на существенно недооцененном уровне (в 40-50 раз!), если принимать во внимание не те показатели, которые характеризуют лишь узкие сегменты рынка и отражают его предельную экономическую эффективность (как это иногда делается некоторыми экономистами), а учитывать более комплексные и сбалансированные экономические оценки – такие, как ценовые соотношения по широкой корзине ВВП. Очевидно, это означало режим наибольшего благоприятствования для экспортёров, являясь фактически скрытой формой экспортных субсидий (и одновременно импортных пошлин) и обеспечивая поддержку экспорта за счет всей остальной экономики.

Напомним, что неверные рыночные оценки курса сформировались еще на первых валютных аукционах, которые стали проводиться с ноября 1989 г. Определившийся на них валютный курс рубля – в среднем, 15-20 руб. за 1 долл. – отражал тогда лишь узкую корзину престижного потребительского импорта: джинсы, косметика и т.д. Однако ряд других товаров и услуг на российском рынке был при этом многократно дешевле. Метро стоило 5 коп., а в Нью-Йорке – около 1 долл., хлеб – 20 коп., а там – 1-2 долл. Жилье сопоставимого уровня, равно как и коммунальные платежи по его поддержанию, даже сейчас у нас многократно ниже. В конце же 1980-х гг. средняя величина платежей за квартиру в России – около 15-25 руб. в месяц – была не менее чем в 50-70 раз меньше, чем цены за аналогичное жилье в западных странах.

Следует также учитывать ту долю, которую занимает соответствующий товар в расходах. Если джинсы обычно покупаются раз в полгода или раз в год, и по цене они составляли в рассматриваемый период менее 10% годового дохода (в случае с российскими потребителями), то коммунальные платежи делаются ежемесячно и достигают в случае с западными экономиками не менее 20-30% ежемесячных расходов. Другими словами, фактор «веса» этого компонента очень значим.

Что еще более важно – стоимость наших промышленных активов была также многократно дешевле. Поэтому курс на открытость экономики и проводившаяся либерализация капитальных операций в таких условиях создавали риск перевода наших реальных активов под контроль иностранных инвесторов по многократно заниженным ценам.

Таблица 3

Уровень недооценки рубля к доллару

(в разах)*

	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1995 г.	1998 г.	2006 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Отношение курс/ППС	38,2	50,2	13,0	1,8	2,9	2,0	1,8	1,8	1,7

Рассчитано по материалам ММВБ, Госкомстата и ИМЭМО за соответствующие периоды.

* с учетом корзины ВВП (по показателям внутреннего использования).

С учетом паритета покупательной способности уровень недооценки российской валюты и в нынешних условиях значителен, достигая 70%⁵.

Несомненно, что изначально допущенная сильная недооценка дала мощный импульс к превращению российской экономики в экспортно-ориентированную, когда для поддержания экономического роста основной центр тяжести приходится не на внутренний спрос, а на спрос внешних рынков. Понятно, что при таких курсовых перекосах экспортные операции становились гораздо более привлекательными, чем внутренние – тем более учитывая более низкий уровень внутренних цен на значительную часть производимой продукции.

Очевидно также, что наиболее «конкурентным» товаром в таких условиях становилась продукция ТЭК, которая в целом отвечала требованиям мирового рынка. Поскольку на ТЭК приходится значительная часть экспорта страны, то возможности для осуществления высокорентабельных экспортных операций, которые открылись в результате масштабной недооценки валютного курса рубля, надолго закрепили сырьевую экспортную ориентацию российской экономики, затормозив прогрессивные структурные преобразования. Как справедливо отмечается видными экспертами в данной сфере, «заниженный курс рубля, будучи выгоден сырьевым экспортёрам и бюджету, входит в прямое противоречие с целями модернизации»⁶.

Механизмы денежного предложения закрепляют «трансляцию» такого до-

минирования на внутреннюю экономику, где даже несырьевые неэкспортные отрасли во все большей степени начали ориентироваться на обслуживание отраслей ТЭК.

Очевидно также, что в течение многих лет недорогая российской валюты была мощнейшей питательной средой для долларизации, когда для держателей долларов сам рубль и все рублевые активы оказывались фундаментально недооцененными. Естественно, такая огромная «эффективность» делала доллар крайне привлекательным.

Формируемый таким образом валютный курс был положен в основу при установлении официального курса рубля.

Последовавшее вскоре присоединение к VIII ст. Устава МВФ обязывало Россию перейти на единый валютный курс рубля, причем и по текущим, и по капитальным операциям (инвестиции и т.д.), что означало существенное снижение эффективности капиталовложений и относительное ущербование продаваемых активов.

Ситуация для структурных преобразований в экономике осложнялась еще вследствие того, что при больших различиях между мировыми и внутренними ценами по отдельным товарам и товарным группам была отменена система дифференцированных валютных коэффициентов – фактически «множественных валютных курсов» – которые были направлены на устранение этих перекосов. Подобная мера означала, по сути, «шоковую терапию» во внешней торговле.

При этом валютному курсу изначала отводилась центральная роль в регулировании всех видов внешнеэкономических операций – несмотря на разнонаправленный характер его действия, а также на указанные различия внутренних и внешних цен по отдельным товарным группам. В то же время роль иных инструментов – пошлин, тарифов, экспортных премий и т.д., которые могли бы сгладить указанные ценовые перекосы, напротив, постоянно снижалась.

Сам курс рубля при этом был жестко завязан на доллар, что, по сути, отражало лишь денежно-кредитную политику ФРС США.

В настоящее время указанная привязка несколько ослабла: в корзине валют при формировании курса теперь участвуют доллар и евро, благодаря чему курсовая динамика рубля может несколько точнее отражать реальное положение экономики.

Все указанные особенности заложили основу нынешнего валютного рынка.

И на раннем этапе рыночных преобразований, и позднее недорогая рубля также сопровождалась постепенным обесценением его номинального уровня, причем, как правило, вне всякой связи с дифференциалом процентных ставок по соответствующей паре валют, что еще больше дестимулировало работу с рублями – как с обесценивающимся активом.

Факторы «за» и «против». Сторонники опоры на слабый рубль и поддержания его обесценения более быстрыми темпами, чем рост цен, указывают на ряд преимуществ такого подхода.

Политика обесценения валюты обосновывается главным образом необходимостью стимулирования национального экспорта и увеличения притока в страну валютной выручки. При этом нужно иметь в виду, что в наших условиях недорогая рубля сама по себе фактически не приводит к увеличению экспортной валютной выручки. Возможности увеличения физического объема экспорта для стимулирования внешнего спроса ограничены пропускной способностью транспортной инфраструктуры, трубопроводов и портов. Маневрировать ценами на сырьевые товары для стимулирования спроса трудно из-за их низкой ценовой эластичности, а снижение цен на готовые изделия может падать, и наталкивается, на жесткие антидемпинговые ограничения в других странах. Кстати, уже сам факт антидемпинговых исков говорит о признании недорогого уровня валютного курса рубля.

Недорогая национальная валюта приводит лишь к росту рублевых доходов экспортёров после продажи валютной выручки. Но, заметим, этого можно

достичь, используя сугубо внутренние рычаги экономической политики по поддержке экспортёров. При этом эффективность привлечения валютных кредитов снижается, а сами акции российских предприятий-экспортёров стали из-за курсовой динамики относительно дешевле для иностранных инвесторов. В результате под обеспечение их кредитов стал требоваться залог большего количества их акций.

Как в этой связи недооценка рубля увязывается с планами по привлечению иностранных инвестиций: ведь в данном случае в наших интересах был бы более «дорогой» рубль? В целом «дешевый» рубль вообще означает уменьшение валютной оценки нашего национального богатства, ВВП, других макроэкономических показателей, характеризующих уровень развития страны. Рублевое пространство – это то, что формируется и управляет национальными денежными властями и национальными экономическими субъектами. И от того, насколько весома и стабильна будет эта рублевая среда в международной финансовой системе, зависят вес и место страны (а стало быть – и ее компаний и банков) в мире.

Существует еще ряд дополнительных нежелательных для страны последствий недооценки рубля. Так, из-за обесценивания рубля возрастает стоимость обслуживания внешнего долга. Кроме того, обесценивающийся рубль уменьшает и доходы населения, ограничивая таким образом платежеспособный спрос, из-за чего столь важная составляющая экономического роста остается незадействованной.

Когда нам пытаются доказать, что при слабом рубле нам же лучше, – это звучит по меньшей мере странно и равносильно утверждению, что та зарплата, которую мы получаем, и те рубли, которые лежат у нас на вкладах или в кошельке, чем они легковеснее и дешевле, и чем на них меньше можно купить, тем нам же выгоднее. Вся нелогичность этой фразы очевидна.

Взгляд на данную проблему с точки зрения потребительского сектора имеет еще один аспект, носящий геоэкономическое измерение. Он показывает, как оцениваются мировыми рынками результаты нашего труда – рублевая заработная плата, доходы в целом, какой объем товаров можем там приобрести по итогам нашего «трудового дня»: недели, месяца, года. Другими словами, какой спрос мы можем предъявить мировому рынку в обмен на итоги наших трудозатрат? Будем ли мы, к примеру по итогам рабочего дня или недели, в состоянии купить за границей какие-то значимые потребительские товары или после обмена рублей по «удешевляющему коэффициенту» на основе недооцененного валютного курса рубля максимум, на что мы можем претендовать на мировом рынке – это питание для восстановления своей способности к труду и минимальные удовольствия – типа «кино и мороженого».

Переходя же к принципиальному рассмотрению аспекта проблемы, подчеркнем, что чем более необоснованно удешевление курса рубля, тем более незквивалентен наш обмен с внешним миром и тем в большей степени он походит на те принципы, которые использовались в прошлом в отношениях между страной-метрополией и развивающимися территориями.

Конечно, нужно использовать рычаги защиты внутреннего рынка и стимулирования экспорта. Но кто сказал, что все они сводятся только к валютному курсу – при том, что это инструмент разнородного действия, поддерживающий одно и сдерживающий другое, – когда существует большое количество рычагов экономической политики, позволяющих уменьшить эту разнородность?

Слабый рубль увеличивает расчетный рублевый эквивалент валютной выручки, расширяя тем самым налоговые поступления в бюджет. Данный подход имеет резон, если основывать стратегию роста на зарубежном спросе как главном. Однако современная крупная диверсифицированная экономика, при необходимости – самодостаточная, в первую очередь должна опираться на внутренний спрос, как главный источник роста. А для внутреннего спроса критически важным является крепкий, не обесценивающийся рубль.

Более того, возникающий «расчетный недобор» может вполне компенсироваться посредством действий национальных монетарных властей, в том числе с использованием «дефицитного финансирования», которое широко применяется в развитых странах. Так, обращает на себя внимание, что аналогичные подходы практикуются в двух самых развитых экономиках мира, где национальные монетарные власти стоят у истоков формирования денежных ресурсов в экономике, а бюджетные приоритеты при этом создают основу указанных подходов (рис. 1).

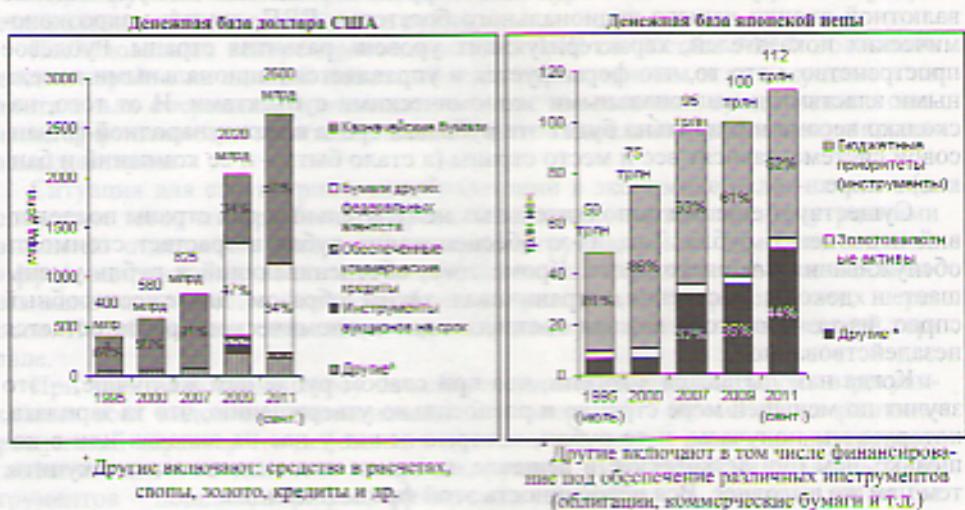


Рис. 1. Структура денежной базы доллара США и японской иены

Из-за обесценения, отметим еще раз, уменьшается доверие к национальной валюте (как к обесценивающемуся активу), что способствует переводу средств в более устойчивые и дорожающие валюты, а в конечном итоге ведет к долларизации.

Очевидно также, что проводимая антиинфляционная политика плохо согласуется с использованием таких рычагов (обесценения и недооценки валюты), которые как раз являются прямым стимулом к инфляции. Это особенно важно, если принимать во внимание, что доля импорта в конечном потреблении составляет более 10%. Таким образом, любое ущербование курса рубля ведет к удорожанию импорта и напрямую — к росту внутренних цен. Это же происходит при импорте других товаров — полуфабрикатов, запчастей и т.д., что также ведет к росту издержек и удорожанию конечной продукции.

Как в таких условиях формировать более активное участие в глобальных процессах? Будем ли мы довольствоваться ролью поставщика сырья или больший акцент делать на капитальный, инвестиционный компонент, где стабильный рубль, уровень которого экономически обоснован, является важным инструментом как для привлечения капиталов, так и для полноценного вхождения страны в мировое экономическое пространство?

Действительно, из-за более «дорогого» рубля усиливается конкуренция с импортными товарами. Однако это стимулирует повышение конкурентоспособности наших производителей. Когда внутренние производители не могут адекватно конкурировать с внешними поставщиками (и покупатель в результате предпочитает импортные товары отечественным), целесообразно подключение рычагов торговой политики, которые обеспечивают защиту соответствующих производств или стимулирование внутренних производителей посредством налоговых или иных рычагов.

В то же время более дешевые импортные поставки продукции для внутреннего производства содействуют снижению издержек товаропроизводителей. Вновь в соответствии с приоритетами экономической и структурной политики можно осуществлять селективный подход, обеспечивая низкий уровень цен для тех товаров, импорт которых является для внутренних производителей ключевым, и, напротив, вводить защитные меры по тем товарам, производство которых необходимо в первую очередь осуществлять на внутренней основе.

Риски «горячих» денег после кризиса. Аналогичные подходы целесообразно использовать и применительно к движению капиталов, тем более что укрепление курса рубля в целом ведет к повышению эффективности привлечения внешних инвестиций. Однако при этом возникают новые риски, связанные с их спекулятивным перетоком, особенно если курсовое удорожание ожидается и происходит постоянно. Огромные ресурсы, которые находятся на международных финансовых рынках, открывают большие возможности для финансирования экономического роста. Но они подвержены действию волатильности мировой конъюнктуры, а также политических факторов, и в достаточно короткие сроки легко выводятся из страны. В результате на валютном и финансовом рынках может возникнуть кризисная ситуация, что способно поставить под угрозу стабильность национальной экономики в целом и надолго остановить экономический рост.

По мнению международных экспертов, риск высокой открытости к международным движениям капиталов, особенно краткосрочных, в первую очередь велик для стран, проводящих непоследовательную макроэкономическую политику, а также для недостаточно капитализированных или неадекватно регулируемых финансовых систем. Это особенно актуально в условиях низкой monetизации российской экономики – по отношению М2/ВВП.

В этой связи заслуживают тщательного мониторинга не только процессы оттока капитала, но и его притока, а также характер привлекаемых ресурсов.

В целом политика привлечения иностранных инвестиций, при всей их важности, не может быть стихийной или исходить из того, будто «любые инвестиции хороши» и «чем больше – тем лучше». Важно также, каков характер привлекаемых ресурсов, сроки их нахождения в экономике, направления использования, принципы репатриации.

Примерно о том после кризиса 2008-2009 гг. пишет даже МВФ: «В условиях растущего притока средств контроль над движением капиталов может быть полезен для обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности»⁸.

В нынешней ситуации, когда отмечается избыток глобальной ликвидности, которая ищет своего применения, более «дорогой» рубль может явиться своего рода тормозом входления такой «горячей» ликвидности на рынок, поскольку стоимость такого входа повышается и все рублевые активы становятся для внешних спекулянтов, и остальных инвесторов, более дорогими.

В условиях избыточной мировой ликвидности, возникшей вследствие масштабных антикризисных вливаний в экономику развитых стран и ищущей сферы для своего приложения, курс «дорогого» рубля (но не неоправданно дорожающего) является своего рода буфером, нейтрализующим нежелательные притоки краткосрочных спекулятивных денег, делая, как уже подчеркнуто, стоимость самих рублевых активов, а стало быть, и в целом стоимость «входа» в российскую экономику более высокой⁹.

Если конъюнктурные условия будут толкать рублевый курс в сторону удорожания, то для нейтрализации эффекта «горячих» денег вместо плавного осуществления такого удорожания целесообразно оценить возможность ряда одномоментных удорожаний, приближая курс к тому уровню, который в большей степени учитывает общеэкономический уровень цен (с учетом ППС) и решает задачи нейтрализации притока избыточной и краткосрочной глобальной ликвидности. Внешнеторговые последствия таких мер могут балансироваться рычагами таможенной и тарифной политики, а также мерами по поддержке экспортёров.

Также необходимо рассмотреть возможность одновременного, или предваряющего такое удорожание, использования рычагов, не допускающих дестабилизирующее воздействие притока и оттока спекулятивных средств.

Вместе с тем необходимо быть готовыми к использованию рычагов валютного регулирования, способствующих удлинению ресурсов и уменьшающих риски, из-за которых формирующаяся финансовая стабильность может быть подорвана спекулятивными операциями или колебаниями мировой конъюнктуры. Следует уменьшить риски «игры на повышение», когда международные спекулянты будут покупать рубли лишь на короткий срок, чтобы затем использовать подорожавший рубль для продажи, капитализировать полученную прибыль и уйти с рынка, подорвав его стабильность.

Даже страны с весьма мощными экономическими и финансовыми системами (США, Япония) были вынуждены использовать широкий набор регулирующих мер, чтобы поддерживать стабильность своих финансовых и валютных рынков, а реальная либерализация во многих из них стала осуществляться лишь в конце 1980-х гг. (Западная Европа, США) или в конце 1990-х гг. (Япония), когда они заняли прочные позиции в мировой экономике.

Как показывает мировой опыт, набор технических, регулятивных рычагов как долгосрочного, так и краткосрочного действия по предотвращению дестабилизации на финансовом рынке достаточно велик — от ставок налогообложения в зависимости от сроков нахождения средств или норм резервирования в увязке со сроками привлекаемых внешних ресурсов до прямых количественных ограничений на ввод коротких средств. Чтобы не допустить расшатывающего валютный рынок притока валюты, использовались и квоты на объемы обмениваемой иностранной валюты в национальную, и более жесткие размеры валютной позиции для иностранных банков. При необходимости поддерживать баланс регулировалась структура активов и использовались количественные параметры, предписывающие банкам процентные соотношения вложений в иностранную и национальную валюту в структуре активов. Также может регулироваться и структура пассивов.

Учитывая, что российская экономика уже в большой мере либерализована, основной акцент должен делаться теперь на разработке антикризисных механизмов, способных централизовать воздействие «внешних шоков».

В целом, особенно в посткризисной среде с избыточной мировой ликвидностью, заслуживают большого внимания вопросы контроля не только над оттоком, но и притоком капиталов.

Важно также расширять возможности российского промышленного капитала в плане его вхождения на рынки других стран, поскольку при более весомом рубле покупки активов в других странах будут менее затратными.

В результате это будет означать постепенное расширение российского присутствия на иностранных рынках, причем не в плане поставок сырья, а в качестве системного инвестора. Такое присутствие, очевидно, будет увеличивать возможности России с точки зрения усиления влияния на ход мировых экономических процессов и поддержки своих интересов на рынках других стран.

Стимулирование посредством курса рубля, как правило, рассматривается исключительно с точки зрения поддержки наших экспортных поставок, сейчас — в основном нефти и газа, прочего сырья. Практически не исследуются возможности стимулирования наших инвестиций за рубежом. Для зарубежных стран Россия интересна именно как поставщик сырья или как рынок сбыта для продукции. За рубежом нас не ждут в качестве покупателей и акционеров иностранных компаний. И отдельные попытки крупных российских структур приобрести серьезные западные активы показывают, на какие препятствия это часто наталкивается. Более того, «дешевый» рубль является своего рода защитой западных стран от нашего вхождения на их рынок реальных активов. Однако это не означает, что мы должны принимать этот их интерес как некую «объективную данность» и не стремиться к изменению ситуации с целью расширения нашего реального, более системного присутствия на западных рынках.

К сожалению, те рычаги поддержки национального экспорта, защиты внутреннего рынка, структурирования притока инвестиций, которые могут определяться и использоваться на внутренней основе, не создавая при этом внешних рисков, пока остаются без должного внимания при формировании экономической политики: речь идет о мерах налогового, тарифного, денежно-кредитного и иного характера. При этом не следует допускать чрезмерного отклонения валютного курса и в сторону неоправданного повышения. Помимо возникающих при этом угроз спекулятивного давления на курс, а также общих макроэкономических последствий – когда в отсутствии необходимых мер, поддерживающих экономику, необоснованный рост импорта и сдерживание экспорта могут приобрести системный характер, указанная тенденция формирует и больший потенциал для обесценения самого курса.

Причем в условиях недостаточной развитости антикризисных стабилизирующих рычагов такое обесценение может быть существенно по своим размерам, повышая неоправданную волатильность на рынке. В связи с этим речь должна идти об удорожании курса рубля в увязке с общекономическими показателями: ростом производительности труда, ограничением инфляции и общего уровня цен, подъемом экономики в целом.

Валютный курс, валютные предпочтения и качество роста. Проведенная в конце 2008 г. – начале 2009 г. девальвация рубля значительно повлияла на валютную структуру депозитов организаций и населения, существенно снизив привлекательность рубля. За считанные месяцы ситуация фактически вернулась на несколько лет назад (рис. 2).

В целом график показывает, сколь тесно взаимосвязаны между собой динамика курса и «валютные предпочтения» (как только курс рубля дорожал, возрастали рублевые депозиты и наоборот), что важно иметь в виду при проведении курсовой политики.

Очевидно, если тенденция обесценения будет более устойчивой, то это будет способствовать и расширению сферы действия рубля, и вытеснению доллара, т.е. дедолларизации, что также ведет к упрочнению позиции национальной валюты, повышению доверия к ней.

Использование долларов во внутреннем обороте существенно сужает возможности мультипликационного расширения средств и подрывает позиции рубля как национальной валюты. Помимо объективных причин, связанных с не всегда ясной экономической политикой, такая ситуация долгое время «подпитывалась» ожиданиями самих участников рынка относительно дальнейшего номинального обесценения рубля, поскольку они понимали, что подобная курсовая политика проводилась в целях стимулирования экспорта: рост валютных резервов ЦБ фактически свидетельствует о том, что осуществляются интервенции в поддержку доллара, не допускающие снижения его курса.

Такие тенденции были вполне ожидаемы, особенно учитывая высокий уровень нефтяных цен и отмечавшуюся сильную степень взаимосвязи между нефтяными ценами и валютным курсом (рис. 3).

Адекватные механизмы замещения внешних источников на внутренние, которые необходимы для уменьшения зависимости от внешней среды, используются очень ограниченно. При осуществлении эмиссии и формировании денежной базы (денежного предложения) регуляторы вновь вернулись к внешним источникам такого формирования – когда рублевая ликвидность создается на основе притока валютной экспортной выручки и путем привлечения валютных заемов из-за рубежа. Практика опоры на внутренние факторы при формировании рублевой базы, которые стали более важными в период кризиса, опять отошли на вторые роли.

В результате денежная сфера начинает все больше зависеть от мировой конъюнктуры со всеми вытекающими негативными последствиями. В их числе, например, усиление сырьевой направленности экономики, увеличение внешних рисков и др. Как следствие, в системном плане экономическая политика вынуждена в решающей степени опираться на отрасли ТЭК.



Рис. 2. Структура депозитов и валютный курс

* Средства организаций включают средства на депозитах, расчетных и прочих счетах.

Рассчитано по данным ЦБ РФ.



При сохранении положительного сальдо платежного баланса (что достижимо при сохранении относительно высокого уровня цен на нефть), внешняя монетизация не должна быть доминирующим источником денежных ресурсов в нашей экономике. Если задачи по совершенствованию ее структуры, уменьшению внешних рисков остаются актуальными, то необходимо тщательно оценить возможность смешанного подхода, при котором на первый план выходит задача обеспечения ресурсами отраслей «внутренней» экономики при одновременном сохранении оптимального уровня валютного курса.

При таком подходе валютная выручка, например, может не покупаться регулятором в полном объеме, а оставаться на валютном рынке, что будет способствовать с одной стороны удорожанию курса рубля, а с другой – неполному формированию денежного предложения на валютной основе. Для нейтрализации этих последствий, меньшая, чем планировалась, монетизация может ком-

пенсироваться пополнением ресурсов через внутренние каналы, для чего могут комплексно использоваться механизмы рефинансирования, валового кредита банкам, бюджетные каналы монетизации и т.д.

Дополнительная ликвидность, поступившая по указанным каналам, может способствовать как более равномерному распределению ресурсов среди экспортных и неэкспортных отраслей, так и корректировать динамику курса – поскольку эта ликвидность может отчасти вернуться на валютный рынок, оказывая давление на подорожавший рубль в сторону его обесценения.

Для аккумуляции части валютной выручки возможно также использование валютных инструментов Минфина или ЦБ, с достаточным уровнем доходности. Возможно формирование специальных фондов под эгидой Минфина, используемых для модернизации и иных приоритетов. Следовало бы также оценить целесообразность последующей прямой продажи этой валюты из Минфина (если она куплена с использованием инструментов Минфина) в ЦБ, по курсу, который сложился на рынке на момент операции. Это, во-первых, восполняло бы рублевую ликвидность на рынке и, во-вторых, не оказывало бы при этом прямого влияния на курс.

Необходимо, чтобы в создании денежной базы существенную роль играл «внутренний» компонент. Это предполагает формирование денежного предложения в первую очередь на основе внутренних механизмов и инструментов, в большей степени отражающих внутренний спрос на деньги. Указанные подходы в принципе позволяют обеспечить формирование денежных ресурсов в увязке с задачами структурной политики, поддерживать необходимую «длину» финансовых ресурсов, требуемых для системных преобразований. В результате обеспечивается диверсификация и экономики, и финансового рынка, увеличивающая его ликвидность, инвестиционный потенциал финансовых ресурсов. Учитывая, что даже на гораздо более зрелых финансовых рынках основу «длинных» ресурсов определяют национальные монетарные власти, используя указанные подходы, такая практика заслуживает большого внимания применительно к российской ситуации, поскольку может обеспечить накопление необходимого объема «длинных» ресурсов, требующихся в российской экономике.

Такие подходы к монетизации, однако, предполагают гораздо более тонкое управление финансовыми потоками, где вместо механических «одноканальных» подходов (как это принято у нас), начинает реально функционировать все многообразие механизмов взаимодействия финансовой экономики и реального сектора, как это происходит в странах с более зрелым уровнем финансового развития.

Укрепление экономики и национальной валюты является для участников рынка серьезным стимулом для проведения операций в рублях и создает дополнительную основу для инвестиционной деятельности. Более того, еще до кризиса, с 2005 г. начали отмечаться изменения в структуре роста, когда темпы прироста продукции обрабатывающих производств существенно превысили темпы прироста добычи полезных ископаемых. По оценкам Мирового банка, отмечался быстрый рост внутреннего спроса и уверенный рост в отраслях, работающих на внутренний рынок. В результате делался вывод о том, что наблюдаемые изменения в структуре промышленного роста, особенно в обрабатывающей промышленности, свидетельствуют о значительном влиянии реального укрепления рубля¹⁰.

Аналогичная тенденция сохранилась и в последующем. Хотя эксперты того же Мирового банка задавали вопрос о том, сколь долговременным будет перелом тенденции в обрабатывающей промышленности, они тем не менее констатировали, что часть отраслей обрабатывающей промышленности, ориентированных на внутренний спрос, могут и далее наращивать выпуск в условиях бумаги на внутреннем российском рынке.

Таким образом, можно говорить о наметившейся тогда тенденции к улучшению качества роста и постепенной, пусть и медленной, переориентации «двигателей роста» во-первых, с добывающей сферы на перерабатывающие отрасли и, во-вторых, с факторов внешнего спроса на внутренний. Уже после

кризиса был вновь сделан вывод о том, что двигателями экономического роста в России являются обрабатывающие отрасли и внутренний спрос. Действительно, в 2010–2011 гг. темп роста обрабатывающих отраслей превышал темп добычающих (рис. 4).



Рис. 4. Темпы прироста отраслей промышленности в 2005–2011 гг. (в % к предыдущему году)

* Январь–сентябрь 2011 г./январь–сентябрь 2010 г.

Источник: Росстат.

Кроме того, снижается значение фактора «экспорта» и, напротив, растет значение внутренних факторов роста (табл. 4, рис. 5).

Таблица 4

Темпы прироста ВВП в разрезе основных секторов
(добавленная стоимость, к соответствующему периоду предыдущего года)

Сектор	2007 г.	2009 г.	2010 г.	II кв. 2011 г.
ВВП	8,5	-7,8	4,0	3,4
Торговые сектора ...	3,6	-8,0	6,3	4,7
Неторговые сектора	12,4	-7,2	2,9	2,4

Источник: Росстат, Всемирный Банк.

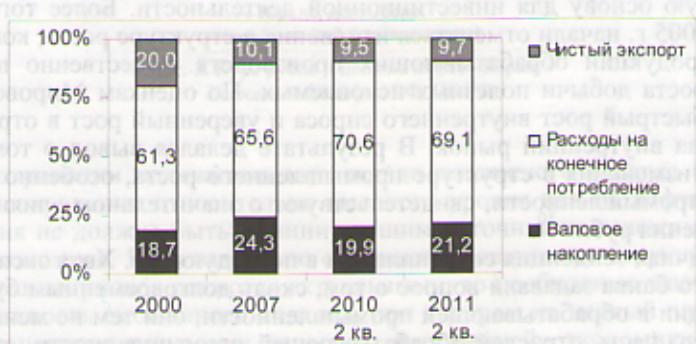


Рис. 5. Структура ВВП по использованию (в %)

Рассчитано ЦБР по данным Росстата.

Если подобные тенденции сохранятся, их необходимо закрепить и поддерживать всеми имеющимися инструментами экономической политики. Это по-

зволит российской экономике начать постепенный отход от экспортно-сырьевой ориентации и развиваться на более прогрессивной основе с повышением роли обрабатывающих производств, что должно повысить качество экономического роста.

В условиях открытости валютная политика является механизмом взаимодействия мировой и российской экономики, позволяя при этом решать важнейшие внутриэкономические вопросы.

Обоснованная валютная политика должна быть направлена на формирование стабильного рублевого пространства, необходимого для нормальной экономической деятельности в стране и роста инвестиций. Важное значение должны иметь меры, стимулирующие развитие внутреннего финансового рынка и делающие операции на нем более привлекательными по сравнению с внешними инвестициями. Существенную роль должны играть резервные требования, устанавливаемые балансовые нормативы, налоговые рычаги, которые будут трактовать внутренние рублевые операции как более предпочтительные по сравнению с внешними валютными ресурсами, привлечение которых в условиях нестабильности может быть связано с большим кругом геоэкономических и политических рисков.

Необходима также правильная увязка валютной политики с основными экономическими направлениями, способствующими развитию экономики – ипотека, малый бизнес, финансовый сектор и др., что должно привести к укреплению позиций национальной валюты внутри страны и ее постепенному вхождению в мировую экономику. Это важно с точки зрения как создания условий для конвертируемости, так и превращения рубля в полномасштабный финансовый инструмент.

Сама валютная политика должна быть тесно интегрирована в денежно-кредитные и бюджетные механизмы. Это будет иметь позитивный эффект для укрепления геоэкономической позиции страны, и формирования условий для устойчивого экономического развития России в посткризисном мире.

¹ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2012 год и период 2013 и 2014 гг.». ЦБ РФ. Проект. – М., 2011.

² Подробнее см.: Ершов М.В.. Валюты в мировой торговле – М.: Наука. 1992; Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). – М.: Экономика. 2000; Ершов М.В. Экономический суверенитет России в глобальной экономике. – М.: Экономика. 2005.

³ Chairman Bernanke's Press Conference. April 27. 2011. P. 8.

⁴ Иногда являются «монокультурными» экспортёрами.

⁵ Другими словами, если за основу сравнений брать курс, базирующийся на ППС, то при его обесценении на 70% мы выходим на уровень нынешнего номинального рыночного курса рубля к доллару (около 30 руб.). На еще больший уровень недооценки рубля указывают международные организации, в частности ОЭСР, которая приводит (с учетом ППС) курс рубля к доллару в 2010 г. равным 16 руб., что говорит об уровне недооценки российской валюты относительно доллара, составляющей 90%.

⁶ Дубенецкий Я.Н.. Модернизация экономики: направления, ресурсы, механизмы // Проблемы прогнозирования. 2011. № 4. С. 8.

⁷ См. подробнее: Ершов М.В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? – М.: Экономика. 2011. С. 156-164.

⁸ См.: IMF. Staff Discussion Note "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?". April 5. 2011;

⁹ Термин «дорогой» рубль предполагает статичную оценку его абсолютного значения, тогда как «дорожащий» делает акцент на его динамической составляющей. Если такая динамика опережает объективно обоснованные рынком изменения, это является стимулом для спекулятивных операций с валютой, когда сначала иностранные ресурсыкладываются в данную валюту, а затем, после ее вздорожания она продается, позволяя капитализировать прибыль. Чем менее обосновано удорожание, тем больше потенциал для спекулятивного дохода.

¹⁰ Всемирный банк. Доклад об экономике России. Ноябрь 2005. № 11. С. 6.