

05 октября 2020 / [Экономика](#)

Скрытое преимущество рубля

ЦБ может держать курс на любом необходимом для экономики уровне, даже не расходуя резервов

Михаил Ершов, Институт энергетике и финансов, Финансовый университет при правительстве РФ

<https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2020/10/04/842056-skritoe-preimuschestvo-rublya>

Снижение спроса сегодня главная беда бизнеса, свидетельствуют опросы РСПП. Очевидно, низкий спрос тормозит экономический рост. Не помогает и низкая инфляция – она не увеличивает спрос и не стимулирует экономическую активность.

Действительно, инфляция достигла минимумов еще в 2017 г. и уже рекордно долго находится на низком уровне. Однако важна не только динамика цен, которую, собственно, показывает инфляция, но и абсолютный их уровень. А он довольно высокий – настолько, что сдерживает рост потребления. Все это говорит о том, что инфляция дает ответ далеко не на все вопросы, связанные с ценами, – есть не менее, а может, и более значимые аспекты. В то же время низкая инфляция – это далеко не всегда гарантия устойчивого роста, что мы видим на примерах и России, и других стран с минимальной инфляцией и минимальным же ростом экономики.

Важную роль в обеспечении экономического роста, естественно, играют процентные ставки. Они наконец стали снижаться. Но экономике это пока помогает слабо. Банки не особо снижают ставки для нефинансового сектора, и поэтому для конечных получателей ставка по-прежнему высока – она превышает эффективность многих проектов. С пандемией и усилением неуверенности появились новые факторы, которые перевешивают положительный эффект от уменьшения ставок. Их снижение было крайне востребовано год-два назад, тогда это было гораздо более своевременно и эффективно. Теперь оно хотя и нужно, но несколько запоздало. Образно говоря, если больного долгое время лечить горячим чаем вместо пенициллина, то весьма вероятно, что, когда наконец уколы начнут

делать, организм уже не будет реагировать, как должен был бы, потому что их надо было делать раньше. И в целом проблема стала более сложной.

На спрос – как потребительский, так и инвестиционный – влияет также курс рубля. С начала года рубль обесценился на 17% и входит в группу наиболее подешевевших валют в мире. Это вносит свой вклад в инфляцию и в итоге будет способствовать сокращению доходов и спроса. Кроме того, волатильность курса вновь возросла. В последние годы рубль вообще часто оказывается одной из наиболее волатильных валют в мире. Это, как и обесценение рубля, сильно мешает бизнесу. Причем многие годы. Об этом говорили еще опросы бизнеса, проведенные РСПП в 2015 г. Об этом же говорят опросы крупного бизнеса, проведенные Deloitte уже в марте 2020 г. Неопределенность курса рубля снижает доверие к нему, также влияя на поведение населения и снижая его экономическую активность.

Определенное давление на курс может оказать отмена репатриации валютной выручки. Разумная либерализация валютного регулирования, конечно, важна, однако отмена репатриации валютной выручки, которая, хоть и будет проходить поэтапно, тем не менее может быть сопряжена с сокращением темпов прироста золотовалютных резервов (ЗВР) и сокращением глубины валютного рынка. Ведь приток валюты на внутренний рынок снизится, и это повысит волатильность курса. Но у нас есть возможности компенсировать такое сокращение – например, посредством уменьшения вложений части средств ЗВР в казначейские или иные иностранные облигации либо другие инструменты в пользу наличной валюты. Регулятор должен быть готов использовать имеющиеся у него рычаги для сохранения стабильности и увеличения доверия к российскому рынку. Необходимо четко транслировать участникам рынка, что он располагает для этого всеми инструментами и возможностями и готов в случае надобности все их использовать. В целом необходимо продолжать способствовать увеличению покупательной возможности домашних хозяйств и всемерно применять стимулирующие возможности бюджета.

Тем более что ресурсы для этого есть. Международные резервы России сегодня в 2,5 раза превышают денежную базу рубля. Теоретически это означает, что вся денежная база может быть стерилизована более чем два раза. На практике это свидетельствует о том, что регулятор может стабилизировать курс и удерживать его на необходимом для экономики уровне, минимизируя его волатильность. Причем задействовать для этого резервы, может, и не придется: регулятору достаточно лишь намекнуть рынку, что он готов при необходимости нормализовать процесс, чтобы сделать его более комфортным для развития экономики. Рынок умеет слушать и умеет понимать.

Действительно, российский рубль – это сегодня одна из наиболее обеспеченных валют. Еще несколько лет назад The Washington Times отмечала, что Россия – страна с валютой, обеспеченной золотом, и лишь вопрос времени, когда она это преимущество реализует. Но это, впрочем, уже другой геоэкономический сценарий.

