

# На те же грабли

## Российская экономика может повторить сценарий 1998 года

ЦБ опять сделал это. Как и в 1998 году, мы сначала вталкиваем экономику в экономический кризис, переживаем падение производства и только потом, «под давлением обстоятельств», девальвируем рубль на величину, достаточную для восстановления роста производства.

«Гегель как-то заметил: история повторяется дважды. Он забыл добавить: один раз — в виде трагедии, другой раз — в виде фарса...» (К. Маркс. «18-е брюмера Луи Бонапарта»)

### КРИЗИС, КАК И БЫЛО СКАЗАНО

Мы уже вступили в экономический кризис. Максимум промышленного производства был достигнут летом, в июне. С тех пор производство неуклонно падает (рис. 1). Причина — не столько кризис мировой экономики, и даже не падение цен на энергоносители, а упорное нежелание правительства и ЦБ девальвировать рубль.

Собственно говоря, с июля 2008 года до конца января 2009 года курс рубля упал по отношению к доллару с 23 до 33 рублей за доллар, а по

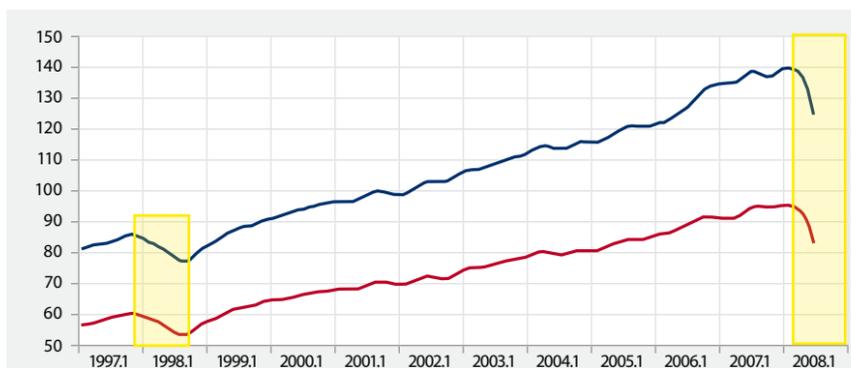


**Владимир Попов,**  
профессор Российской экономической школы

отношению к евро — с 37 до 43, установив таким образом новые исторические рекорды — так дешево рубль еще никогда не стоил. Но этого все еще недостаточно, чтобы остановить падение резервов и де-

нежной массы, рост процентных ставок и сокращение производства.

Курс рубля был сильно завышен даже и при высоких ценах на нефть и газ, которые держались до августа. Многим экспертам тогда было



— Индексы промышленного производства Аналитического центра при правительстве РФ, Института экономики РАН и Института информационного развития ГУ-ВШЭ, 1995.1=100%  
— Индексы промышленного производства Института экономики РАН и Института информационного развития ГУ-ВШЭ, 1993.1=100%

Рисунок 1 Месячные индексы промышленного производства, сглаженные, с сезонной и календарной корректировкой

ясно, что экономика тяжело больна «голландской болезнью», что такой завышенный курс невозможно поддерживать, даже если цены на энергоносители просто перестанут расти, не говоря уж об их падении. Ведь номинальный курс с конца 1998 года хоть и колебался, но в итоге изменился незначительно, тогда как наши цены в 1999–2008 годах росли ежегодно в среднем почти на 16% и выросли к концу 2008 года более чем в 4 раза, в то время как цены в США и зоне евро росли на 2–3% в год. Так что реаль-

**Номинальный курс рубля с конца 1998 года хоть и колебался, но в итоге изменился не значительно. В то время как реальный курс, то есть отношение наших цен, переведенных в доллары и евро, к американским и европейским ценам, повысился почти в три раза.**

ный курс рубля, то есть отношение наших цен, переведенных в доллары и евро по официальному курсу, к американским и европейским ценам повысился почти в три раза (рис. 2).

При таких соотношениях, конечно, отечественные изделия потеряли конкурентоспособность и резко расширился импорт. Стоимостной объем экспорта (за счет высоких и повышающихся цен на энергоносители) рос очень быстро, быстрее импорта, но вот рост физического объема экспорта сильно отставал от роста импорта, который



Рисунок 2 Валютные резервы (млрд. долл., правая логарифмическая шкала) и реальный эффективный валютный курс в России (декабрь 1995 г. = 100%, левая шкала)

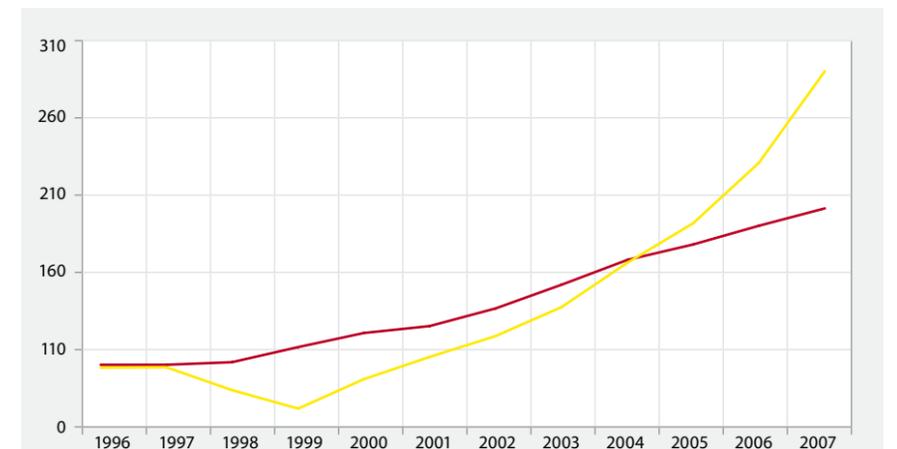


Рисунок 3 Объем экспорта и импорта в реальном выражении 1995=100%

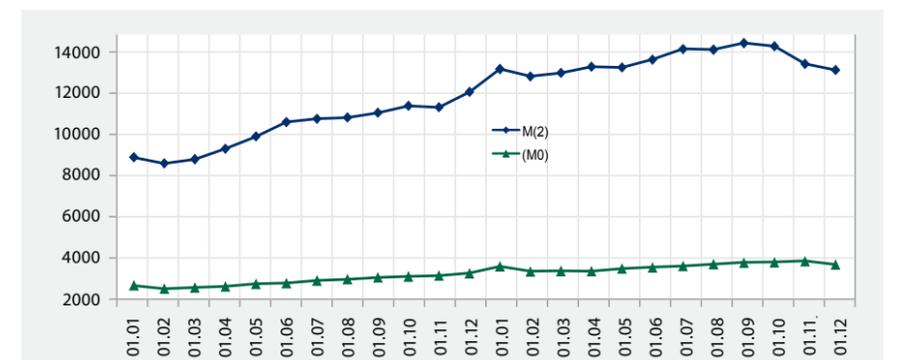
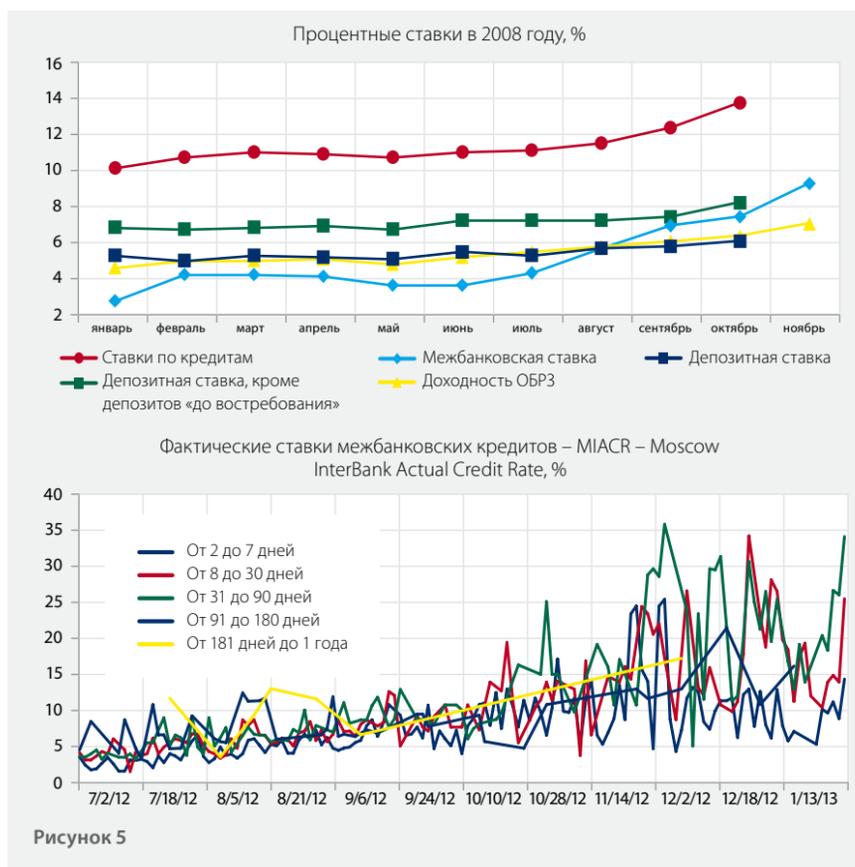


Рисунок 4 Денежная масса в обращении в преддверии валютного кризиса 2009 года, млрд. руб.

увеличился за 1999–2007 годы без малого в 5 раз! (рис. 3).

Повторю: даже если бы цены на нефть и газ сохранились на очень высоком уровне, но просто перестали бы расти (ну, не могут же они расти вечно), курс рубля в долгосрочной перспективе удержать было бы невозможно — наша ин-

фляция, нравится нам это или нет, выше, чем на Западе, и поэтому просто для поддержания конкурентоспособности наших товаров нам надо постоянно девальвировать рубль (в среднем) именно настолько, насколько наша инфляция выше западной. Если этого не делать, то лыжи рано или поздно разъезжают-



курса национальной валюты оказалось более важным, чем поддержание производства.

#### ТАК БЫЛО В АРГЕНТИНЕ – И У НАС

Как это похоже на наш кризис 1998 года! Ведь и тогда правительство и ЦБ с упорством, достойным лучшего применения, удерживали рубль от девальвации через монетарные рестрикции: денежная масса в обращении фактически перестала расти с конца 1997 года, а доходность ГКО зашкаливала аж за 100%.

И тогда, в 1998 году, из-за монетарных рестрикций и завышенного курса, началось сокращение производства, что называется «на ровном месте» – без мирового кризиса и без падения цен на нефть. Фактически кризис был сфабрикован ужесточением монетарной политики во имя спасения рубля при оттоке капитала. И тогда рубль поддержать все равно не удалось, даже ценой сокращения промышленного производства на 15% с декабря 1997 года по сентябрь 1998 года. Стоило ли стараться?

Это напоминает и кризис в Аргентине в 1999–2002 годах! Там тоже поддерживали валютный курс (1 песо = 1 доллару) в рамках валютного управления, тоже был отток капитала, что снизило резервы и денежную массу и должно было привести к снижению цен, так, чтобы экспорт возрос, импорт снизился и платежный баланс снова исправился. Там тоже ждали, пока сработает этот автоматический механизм (отток капитала – сокращение резервов – повышение процентных ставок и снижение внутренних цен – улучшение торгового баланса и приток капитала). Ждали три года, стиснув зубы, пережили сокращение производства аж на 20% (рис. 7). Не дождалось, механизм так и не сработал: инфляция упала до нуля, но этого было не достаточно, чтобы восстановить конкурентоспособность аргентинских товаров; процентные ставки выросли, но не достаточно, чтобы остановить отток капитала. Ждать пока цены упадут на достаточную для выравнивания платеж-

ного баланса величину при продолжающемся падении выпуска уже не было возможности, так что правительство рухнуло вместе с валютным управлением.

Кстати сказать, в отличие от России и Аргентины, где падение производства (до сентября 1998 года в России и до начала 2002 года в Аргентине) в основном предшествовало девальвации, в Восточной Азии падение производства произошло уже после девальваций национальных валют, и это как раз подтверждает правильность сказанного. Ведь диагноз российского и аргентинского кризиса – завышенный валютный курс, симптом – снижение темпов роста экспорта и производства при росте импорта и ухудшении торгового баланса, рецепт лечения – девальвация, после которой начинается рост производства. А диагноз азиатских кризисов 1997 года – непомерное расширение частной задолженности без завышения курса: пока кредиты и долги расширялись, производство росло, а крах кредитной надстройки подавил производство больше, чем его стимулировала происшедшая тогда же девальвация отнюдь не переоцененных национальных валют.

Это похоже и на то, что сегодня происходит в Латвии, Литве, Эстонии, Болгарии и Боснии, которые практикуют режим валютного управления и поддерживают фиксированный курс валюты к евро. Латвия (формально не имеющая валютного управления, но поддерживающая фиксированный курс лата к СДР с 1994 года и к евро – с 2004 года) уже испытала самое резкое сокращение производства – темпы роста ВВП упали с 1–12% в 2006–2007 годах до 4% в третьем квартале 2008 года. И все потому, что Латвия при дефиците баланса по текущим операциям более 20% в 2006–2007 годах не захотела девальвировать национальную валюту, когда столкнулась с оттоком капитала в 2008 году. Ее резервы сократились с 6,6 млрд долларов в мае 2008 года до 3,4 млрд в ноябре, а денежная масса в обращении в 2008 году упала на 10%.



ся – торговый баланс, а за ним и баланс движения капитала оказываются дефицитными, и после более или менее быстрого исчерпания валютных резервов все равно приходится девальвировать рубль.

А уж при падении цен на главные статьи нашего экспорта и массивном оттоке капитала девальвация, понятно, должна наступить еще быстрее. И чем раньше, тем лучше, потому что снижение валютных резервов вызывает панику и ведет к еще большему сокращению резервов. За последние пять с половиной месяцев 2008 года – с начала августа по середину января резервы сократились более, чем на треть – с 598 до 396 млрд долл. При нынешних темпах сокращения их должно хватить еще примерно на год, но, скорее всего, и на год не хватит, так как из-за ожиданий девальвации процесс перевода в валюту всех свободных рублевых средств ускоряется.

Поддержание курса рубля любой

ценой, даже за счет подавления производства, похоже, стало главной задачей ЦБ и правительства. Несмотря на то, что экономика уже вошла в кризис, монетарная политика в последние месяцы ужесточилась, чтобы сдержать отток капитала и поддержать курс рубля: темпы роста денежной массы не просто замедлились, но и стали отрицательными (рис. 4), а процентные ставки по этой причине возросли. Собственно говоря, именно из-за ограничения роста денежной массы и повышения процентных ставок экономика и вошла в кризис с июля 2008 года. Производители оказались между молотом и наковальней: с одной стороны, задавленные конкуренцией иностранных товаров из-за завышенного курса рубля, с другой – прижатые монетарными рестрикциями и ростом процентных ставок. Во второй половине 2008 года Россия была одной из немногих стран в мире, где денежная масса сокращалась, а процентные ставки росли. Поддержание

услуг не столь гибки, как валютный курс: утраченную конкурентоспособность легче восстанавливать снижением курса валюты, а не снижением (замедлением темпов роста) цен. Теоретически описанный выше автоматический механизм должен сработать, но на практике он срабатывает медленно, а побочным эффектом оказывается значительное сокращение производства.

#### ВЫБОР МЕЖДУ ПЛОХИМ И ХУДШИМ

Хороших вариантов политики на сегодня уже нет, остается выбирать между плохим и худшим. Хороший вариант был упущен даже не «вчера», а «позавчера»: в начале нынешнего десятилетия, когда еще можно было не допустить повышения реального курса рубля – либо путем еще более быстрого накопления валютных резервов, либо через целевое стимулирование импорта (скажем, машин и оборудования для структурной перестройки). Сегодня

ня же издержек избежать уже не удастся.

Лучше всего девальвировать рубль как можно быстрее. Это приведет к сокращению потребления (как и августовская девальвация 1998 года), но, по крайней мере, позволит остановить падение производства. Надо будет, конечно, помочь банкам и нефинансовым компаниям, которые накопили солидный внешний долг, так как девальвация увеличит их издержки по обслуживанию этого долга. Но сегодня резервы пока еще значительные, так что помочь валютным должникам еще возможно.

Хуже, если девальвация будет откладываться. Производство тогда будет падать, как и в 1998 году, импорт будет высоким, торговый баланс дефицитным, капитал будет утекать, что в конце концов за несколько месяцев приведет к истощению резервов, накопленных в течение 10 лет, и к девальвации. Потребление тогда все равно упадет, но не сразу, а только после падения производства.

ЦБ с августа до декабря 2008 года снижал курс на 1 рубль в месяц, а с середины декабря темп ускорился – 1 рубль в неделю. Но и этого, видимо, недостаточно, так как денежная масса продолжает падать, а процентные ставки продолжают повышаться. Получается, что мы искусственно усугубляем и продлеваем кризис, как в 1998 году, а потом, где-нибудь к середине 2009 года, в конце концов все равно выйдем на уровень курса, который вызовет и сокращение реальных доходов и потребления, и банкротство валютных должников.

Спасти нас от такого сценария может только резкое повышение цен на углеводороды. У каждого есть твердое мнение, что будет с нефтяными ценами через год, пять и десять лет, но, к сожалению, как известно по прошлому опыту, успешно прогнозировать нефтяные цены еще никому не удавалось. Точно известно только, что в последние 140 лет эта цена в среднем



### Производители оказались между молотом и наковальней: с одной стороны, задавленные конкуренцией иностранных товаров из-за завышенного курса рубля, с другой – прижатые монетарными рестрикциями и ростом процентных ставок.

составляла чуть более 20 долларов за баррель (в постоянных ценах 2006 года) и лишь в течение менее 30 лет из 140 (1869–1876, 1973–1985, 1999–2008 годы) превышала этот средний уровень. Так или иначе, ставить на авось в государственной политике не положено.

#### КАК СПРАВИТЬСЯ С КОЛЕБАНИЯМИ ЦЕН НА НЕФТЬ?

Какую политику должна проводить страна, которая экспортирует в основном сырье, скажем, нефть и газ, мировые цены на которые подвержены сильным колебаниям: сегодня высокие, завтра низкие, послезавтра снова высокие? Таких стран много, и они накопили кое-какой опыт хорошей и плохой макроэкономической политики. Экономисты обычно говорят о том, как, при какой политике, экономике будет легче пережить внешние шоки. Вариантов такой политики, грубо говоря, четыре.

Первый и самый лучший вариант с точки зрения поддержания стабильных и высоких темпов роста ВВП и потребления: сохраняя

неизменными реальный валютный курс, валютные резервы и монетарную политику, сальдировать платежный баланс с помощью притока/оттока капитала. Скажем, если цены на нефть упали и образовался дефицит торгового и платежного баланса, надо занять деньги за границей, чтобы пережить трудные времена. Когда нефтяные цены снова повысятся, долги можно будет выплатить. Деньги может занимать и бизнес и государство. Нефтяные компании при снижении мировых цен на нефть могли бы занять деньги на

мировом рынке капитала, так, чтобы не сворачивать производство и не снижать зарплату рабочим, то есть потребление.

Проблема с этим вариантом в том, что занять деньги не всегда можно, особенно когда цены на основной экспортный товар страны/фирмы падают. Больше того, на практике дело обстоит как раз таким образом, что кредитный рейтинг страны прямо связан с условиями торговли: для стран-нефтеэкспортеров чем выше цены на нефть, тем лучше кредитный рейтинг.

Второй вариант: накапливать валютные резервы (скажем, за счет налогов на прибыль сырьевых экспортеров) при благоприятной конъюнктуре на мировом рынке и тратить их, когда наступает «черный день» и цены на нефть падают, сохраняя темпы роста денежной массы неизменными (то есть стерилизуя изменения денежной массы, проистекающие из-за колебаний резервов). Вариант тоже неплохой – с его помощью можно поддерживать стабильность производства и потребления, хотя для

этого и надо сначала самим накопить валютные резервы за счет ограничения потребления – так, как делала Россия последние десять лет. Первый вариант, конечно, предпочтительнее – там затраты определяются только процентными платежами, тогда как во втором случае нужны как первоначальные затраты на накопление резервов, так и отказ от высоких процентных платежей на эти накопления (ведь валютные резервы размещаются в самых надежных и потому низкодоходных инструментах). Однако второй вариант реальнее, чем первый: в нашем несовершенном мире, где частный капитал не идет в страны с ухудшающимися условиями торговли (а уходит из этих стран), а международные финансовые институты по своей маломощности не способны компенсировать образующиеся финансовые разрывы, приходится полагаться на собственные валютные резервы.

Третий вариант: не привлекать капитал и не тратить резервы, когда наступает тот самый «черный день», а позволять колебаниям валютного курса уравнивать платежный баланс. Этот вариант еще более дорогостоящий, он предполагает изменения в реальном секторе экономики и в потреблении.

Скажем, упали цены на нефть, образовалась «дыра» в торговом и платежном балансе повысился спрос на иностранную валюту, она вздорожала по отношению к национальной (то есть произошла девальвация национальной валюты), экспорт повысился, импорт снизился, и платежный баланс снова в равновесии.

И, наконец, четвертый вариант – самый затратный: не поддерживать стабильные темпы роста денежной массы, а при стабильном курсе разрешать колебаниям валютных резервов отражаться на

колебаниях денежной массы (отсутствие стерилизации). Скажем, цены на нефть упали, экспортные доходы снизились, валютные резервы сократились, денежная масса упала, цены на внутреннем рынке – тоже, экспорт увеличился, импорт снизился, и платежный баланс снова в равновесии. Так вот, сокращение объемов производства особенно значительно, если изменяется денежная масса (а за ней и цены), а не номинальный курс.

Сейчас уже ясно, что даже при кажущихся большими валютных резервах их недостаточно, чтобы пережить еще один год низких цен на нефть и газ. Так что приходится выбирать между третьим и четвертым вариантами, между плохим и худшим. Либо девальвация (и сокращение потребления) без кризиса (падения производства), либо сначала кризис, а потом девальвация. 

# muzbilet.ru

## Представляет самые громкие премьеры февраля

THE WAILERS - 8 февраля (ГЛАВКЛУБ)  
 ЧАЙФ - 13 февраля (БКЗ "Октябрьский")  
 COMEDY CLUB - 14 февраля (Ледовый Дворец)  
 ЛЮБЗ - 20 февраля (Ледовый Дворец)



VIP RESERVE

303 3333

muzbilet.ru  
ЗАКАЗ БИЛЕТОВ

muzbilet.ru - зрелищный оператор №1