

Москва, 30 мар, понедельник

## Не было счастья, да несчастье помогло

Владимир Попов, Профессор Российской академии народного хозяйства и государственной службы, доктор экономических наук. | 29 мар 2015



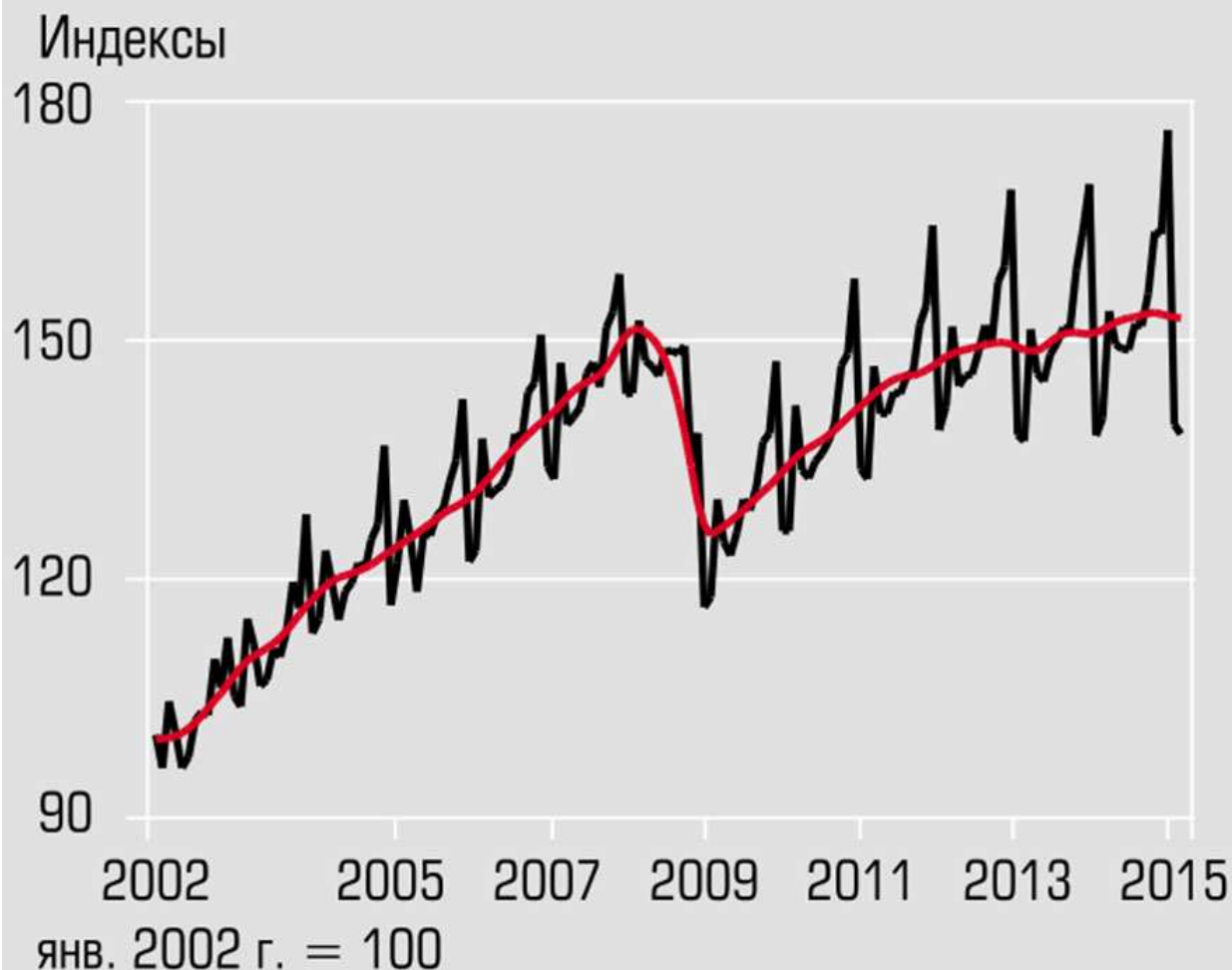
*Исправление ошибок экономической политики — снижение завышенного курса рубля и защита внутреннего рынка продовольствия — похоже, создает более сильный импульс для роста национальной экономики, чем угнетающее воздействие оттока капитала и снижения нефтяных цен*

После вялого экономического роста в 2012–2013 годах (3,4 и 1,3% роста ВВП соответственно) и стагнации в 2014-м (всего 0,6% роста ВВП) в России может произойти ускорение роста в нынешнем, 2015 году. В любом случае помесечная динамика в конце прошлого — начале нынешнего года совсем не выглядит как начало экономического спада, предсказанного многими обозревателями (январский прогноз МВФ, например, предусматривает сокращение ВВП на 3% в 2015 году и еще на 1% в 2016-м).

Индекс промышленного производства Росстата с поправкой на сезонные колебания достиг максимума в декабре 2014 года и снизился в январе и феврале. Аналогичный индекс НИУ ВШЭ, рассчитываемый с использованием несколько иной процедуры сезонной корректировки, достиг максимума в октябре и с тех пор практически стабилен (в феврале он был на 0,5% ниже, чем в октябре; см. график 1). Вдобавок занятость в январе 2015-го возросла, а уровень безработицы упал до самых низких значений с 1992 года — 5,2% от рабочей силы с поправкой на сезонность.

# Что будет в этом году — спад или ускорение роста?

График 1



■ Индекс промышленного производства (ИПП)

■ ИПП после сезонной коррекции

Источник: Динамические ряды макроэкономической статистики РФ НИУ ВШЭ (<http://sophist.hse.ru/hse/nindex.shtml>)

Что будет в этом году - спад или ускорении роста?

Инфляция явно ускорилась после девальвации рубля в ноябре–декабре, но ненамного: рост потребительских цен составил в декабре 2014-го, январе и феврале 2015-го 3, 4 и 2% соответственно, то есть в совокупности менее 10% за три месяца. В сравнении с 50-процентной девальвацией рубля это не слишком много. Реальный курс рубля (номинальный с поправкой на инфляцию) остается ниже, чем до ноября 2014 года, российские товары в долларовом исчислении стоят дешевле, а зарубежные товары в рублевом исчислении — дороже, чем до девальвации.

В общем, в нынешнем году может произойти рост производства даже не вопреки санкциям, падению цен на нефть и оттоку капитала, а благодаря им, точнее благодаря тому, что российские контрсанкции и снижение курса рубля, прямо вызванные этими событиями, дали новые стимулы к развитию отечественного производства. В 2012–2014 годах завышенный курс рубля препятствовал росту, в 2015-м эта преграда была устранена.

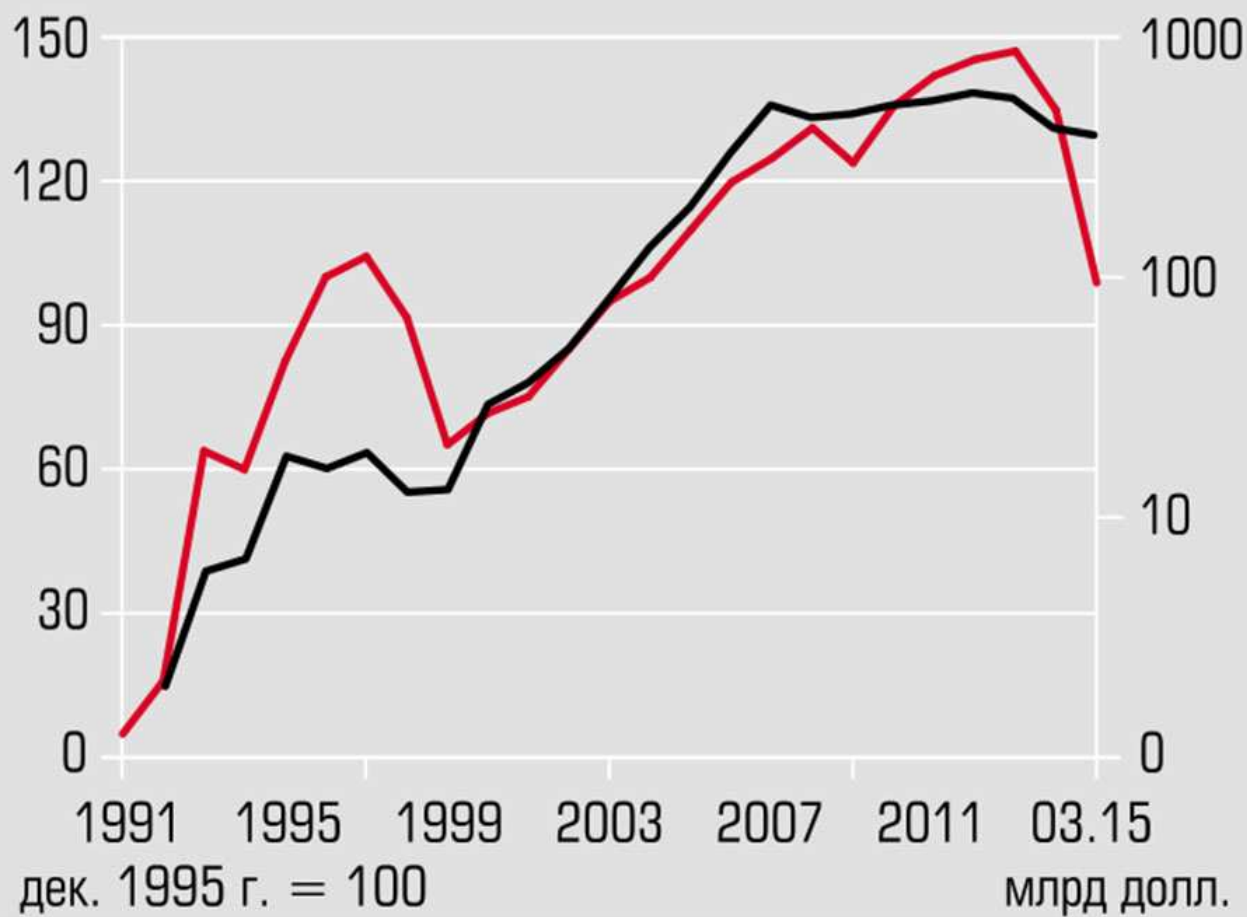
## Теория вопроса

Для стран, богатых ресурсами, существует опасность «голландской болезни», проявляющейся в том числе в завышении курса национальной валюты, так что в этих странах центральным банкам надо прилагать специальные усилия даже просто для того, чтобы удержать курс от завышения.

Курс рубля был сильно завышен даже при высоких ценах на нефть и газ, которые держались до недавнего времени. Многим экспертам тогда было ясно, что экономика страдает от «голландской болезни», что такой завышенный курс невозможно поддерживать, даже если цены на энергоносители просто перестанут расти, не говоря уже об их падении. Ведь номинальный курс рубля с конца 1990-х, хоть и колебался, но в итоге до сентября 2014 года изменился незначительно, тогда как цены с декабря 1999-го выросли к концу 2014-го в пять раз, а цены в США и зоне евро росли, как правило, всего лишь на 2–3% ежегодно и, таким образом, за последние пятнадцать лет выросли примерно в полтора раза. Так что реальный курс рубля, то есть отношение наших цен, переведенных в доллары и евро по официальному курсу, к американским и европейским ценам, повысился в месячном исчислении более чем в три раза, а в годовом — почти в три раза (см. график 2).

---

# Курс рубля периодически завышается, так что потом происходит насильственная девальвация График 2



- Реальный эффективный валютный курс
- Валютные резервы (правая шкала)

Источник: Банк России

Курс рубля периодически завышается, так что потом происходит насильственная девальвация

При таких соотношениях отечественные изделия, конечно, потеряли конкурентоспособность и резко расширился импорт. Стоимостной объем экспорта (за счет высоких и растущих цен на энергоносители до кризиса 2008–2009 годов) рос очень быстро, быстрее импорта, но вот рост физического объема экспорта сильно отставал от роста импорта, который только за 1999–2008 годы увеличился более чем в пять раз.

Даже если бы цены на нефть и газ сохранялись на очень высоком уровне, но просто перестали расти (не могут же они расти вечно), курс рубля в долгосрочной перспективе удержать было бы невозможно: наша инфляция, 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 на столько, на сколько наша инфляция выше западной. А если этого не делать, то лыжи рано или поздно разъезжаются: 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, нефть и газ, и массивном оттоке капитала девальвация, естественно, должна наступить еще быстрее. В ходе кризиса 2008–2009 годов за семь месяцев, с начала августа 2008-го по начало марта 2009-го, резервы сократились более чем на треть — с 598 до 376 млрд долларов, но затем, после некоторой девальвации рубля и нового повышения нефтяных цен, выросли до 530 млрд долларов к началу 2013 года, прежде чем снова упасть до 360 млрд к началу марта 2015-го.

Вопрос об оптимальной величине валютных резервов (в том числе в Стабилизационном фонде) не имеет однозначного ответа, так как неизвестны будущие цены на нефть и газ (на какое время хватит валютных резервов, чтобы удержать потребление и инвестиции от падения при снижении цен на энергоносители на  $X$  процентов в течении  $Y$  лет). Однако независимо от ответа на этот вопрос ясно, что реальный курс рубля в 1999–2014 годах чем дальше, тем больше завывшался. Накапливая резервы последние пятнадцать лет, Банк России препятствовал этому завывшению, однако недостаточно.

Курс валюты, строго говоря, полезно не только удерживать от завывшения, но и занижать, так как это стимулирует экспортно ориентированный рост (подробнее мы говорили об этом в статье «Последняя надежда», см. «Эксперт» № 48 за 2002 год). Речь здесь идет не об обычных кратко- и среднесрочных кейнсианских эффектах (девальвация не только переключает спрос с зарубежных товаров на отечественные, но и стимулирует общий спрос), сколько об использовании экспортной экстерналии — создании дополнительных стимулов для экспорта нересурсной продукции, с тем чтобы вывести этот экспорт на социально оптимальный уровень. Да и кейнсианские эффекты могут действовать многие годы — девальвация далеко не сразу съедается инфляцией, а в той мере, в какой съедается, ведет к снижению реальной зарплаты и относительных цен на неторгуемые товары, то есть к повышению прибыльности в секторе торгуемых товаров, росту инвестиций и производства. Конечно, снижение реальной зарплаты ограничивает потребительский спрос, но это ограничение с лихвой компенсируется ростом экспортного спроса и инвестиционного спроса со стороны фирм.

Протекционизм — защита отечественных производителей — имеет такой же кейнсианский эффект стимулирования спроса. Если же он сопровождается стимулированием экспорта, то можно задействовать и экспортную экстерналию.

## Уроки истории

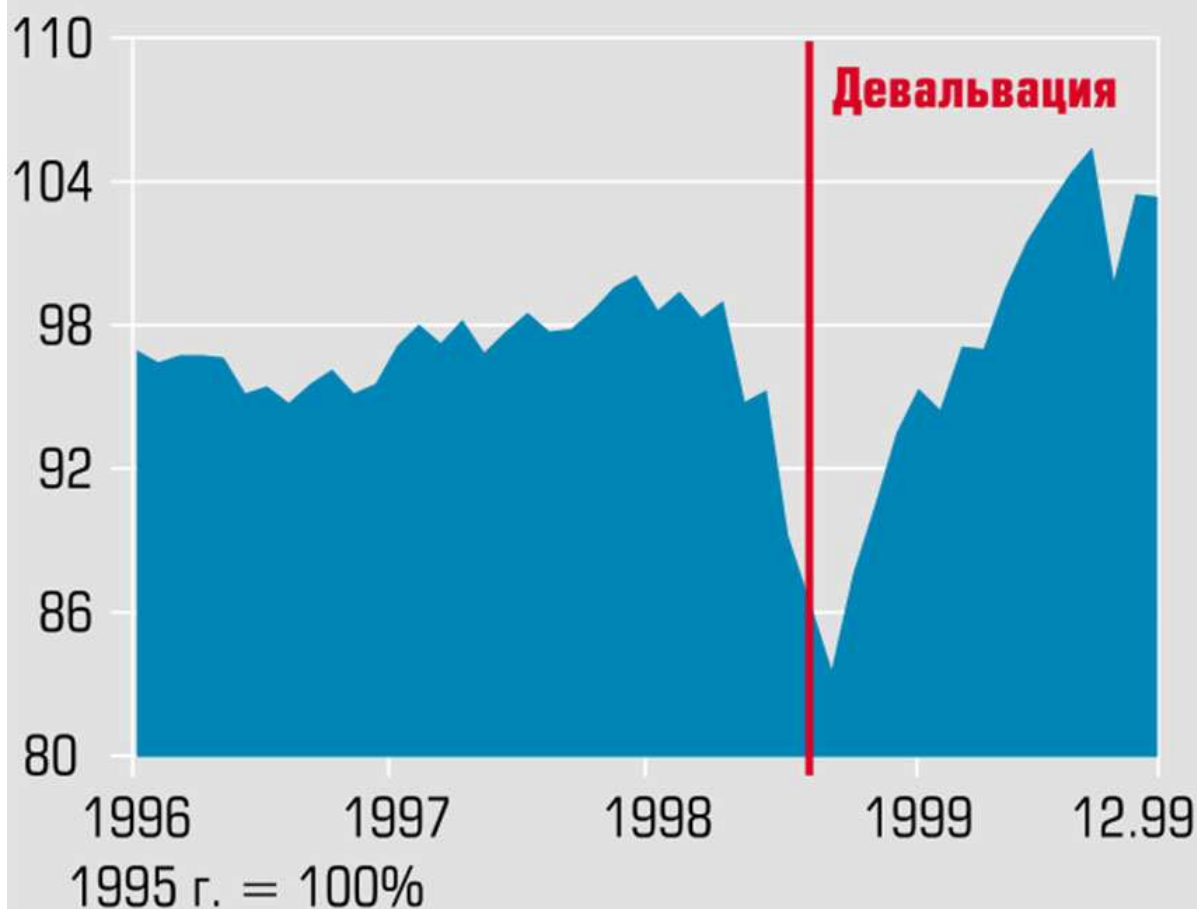
В новейшей российской истории (с 1992 года) мы дважды сделали одну и ту же ошибку — завывшение курса национальной валюты — и дважды были наказаны.

В 1998 году из-за монетарных рестрикций и завывшего курса началось сокращение производства, что называется, на ровном месте — без мирового кризиса и при относительно стабильных ценах на нефть. После азиатского кризиса 1997 года произошел отток капитала из многих развивающихся стран, но только в некоторых из них, как в России, этот отток привел к падению производства — кризису. Фактически кризис был сфабрикован ужесточением монетарной политики во имя спасения рубля при оттоке капитала. Тогда рубль поддержать все равно не удалось даже ценой сокращения промышленного производства на 15% с декабря 1997 года по сентябрь 1998-го (см. график 3).

## В 1998 году принудительная девальвация исправила ошибки правительства и ЦБ и привела к росту

График 3

### Индекс промышленного производства с сезонной корректировкой



Источник: Росстат

В 1998 году принудительная девальвация исправила ошибки правительства и ЦБ и привела к росту

В 2008 году поддержание курса рубля любой ценой, даже за счет подавления производства, похоже, опять было главной задачей ЦБ и правительства. Несмотря на то что экономика вошла в кризис уже с середины 2008 года, монетарная политика ужесточалась, чтобы сдержать отток капитала и поддержать курс рубля: темпы роста денежной массы не просто замедлились, но стали отрицательными, а процентные ставки 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, они были задавлены конкуренцией

иностранных товаров из-за завышенного курса рубля, с другой — были прижаты 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 курса национальной валюты опять оказалось более важным, чем поддержание производства: ВВП в 2009 году сократился почти на 8%.

Между тем ФРС США, например, столкнувшись с перспективой сокращения денежной массы во второй половине 2008 года, не остановилась перед увеличением денежной базы (денежная наличность плюс резервы коммерческих банков) почти в два раза менее чем за шесть месяцев — с 843 млрд долларов в августе до 1651 млрд в декабре.

## **Зарубежные кейсы: Аргентина, Прибалтика, Греция**

Эти два эпизода были схожи с кризисом в Аргентине в 1999–2002 годах. Там тоже поддерживали валютный курс (1 песо = 1 доллар) в рамках валютного управления (режима currency board), там тоже был отток капитала, что снизило резервы и денежную массу и должно было привести к снижению цен, чтобы экспорт возрос, импорт снизился и платежный баланс снова улучшился. Там тоже ждали, пока сработает этот автоматический механизм (отток капитала —> сокращение резервов —> сокращение денежной массы —> повышение процентных ставок и снижение внутренних цен —> улучшение торгового баланса и приток капитала). Ждали три года стиснув зубы, пережили сокращение производства аж на 20% (см. график 4).

---

# Крах режима валютного управления в Аргентине в 2002 году привел к девальвации песо и росту производства График 4



■ Темпы роста ВВП

■ Реальный валютный курс (правая шкала)

Источник: World Development Indicators

Крах режима валютного управления в Аргентине в 2002 году привел к девальвации песо и росту производства

Не дождалась, механизм так и не сработал: инфляция упала до нуля, но этого было недостаточно, чтобы восстановить конкурентоспособность аргентинских товаров; процентные ставки выросли, но не настолько, чтобы остановить отток капитала. Можно было ждать и дальше, но сокращение денежной массы привело не только к снижению цен, но и к 20-процентному падению производства, так что правительство рухнуло вместе с валютным управлением.



Другие похожие кейсы — страны Балтии в 2008–2009 годах. В начале 2000-х Латвия, Литва и Эстония практиковали режим валютного управления и поддерживали фиксированный курс национальных валют по отношению к евро. Латвия (формально не имевшая валютного управления, но поддерживавшая фиксированный курс лата к СДР с 1994 года и к евро — с 2004 года) испытала самое резкое сокращение производства в мире в ходе кризиса 2008–2009 годов: темпы роста ВВП упали с 11–12% в 2006–2007-м до –18% в 2009 году. И все потому, что Латвия при дефиците баланса по текущим операциям в размере более 20% ВВП в 2006–2007 годах не захотела девальвировать национальную валюту, когда столкнулась с оттоком капитала в 2008-м. 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%. В Эстонии темпы роста ВВП тоже сократились с 10% в 2006 году до –14% в 2009-м.

**Пол Кругман**, один из лучших здравствующих экономистов и лауреат Нобелевской премии за 2008 год, в статье в «Нью-Йорк таймс» сравнил Латвию с Аргентиной. «Похоже, история повторяется, — написал он, — в первый раз как трагедия, второй раз как другая трагедия»\*.

Последствия разной реакции восточноевропейских стран на отток капитала в 1998–1999 годах, после восточноазиатских валютных кризисов, тоже весьма показательны. Страны, которые девальвировали свои валюты, чтобы восстановить равновесие платежного баланса, испытали меньшее падение темпов роста, чем те, что упорно поддерживавшие завышенный курс (прибалтийские республики, Словакия, Чехия)\*\*. Общая причина состоит в том, что цены на товары и услуги не такие гибкие, как валютный курс: утраченную конкурентоспособность легче восстанавливать снижением курса валюты, а не снижением либо замедлением темпов роста цен.

В Греции сегодня безработица выше 20% именно потому, что невозможна девальвация валюты для восстановления конкурентоспособности (точнее, возможна только при выходе из зоны евро). Приходится полагаться на «внутреннюю» девальвацию в рамках цепочки падение производства → рост безработицы → снижение реальной зарплаты. Этот механизм не только более болезненный, но и более медленный, так как ставки зарплаты менее гибкие, чем валютный курс.

\*Krugman, P. *Latvia is the new Argentina (slightly wonkish)*. NYT, Dec. 23, 2008.

\*\*Popov, V. *To devalue or not to devalue? How East European countries responded to the outflow of capital in 1997–99 and in 2008–09*. — CEFIR and NES working paper № 154. January 2011

## Макроинженерия

С точки зрения поглощения внешних шоков идеальной была бы конструкция, в которой колебания условий торговли и потоков капитала вели бы к изменению резервов, но это изменение не приводило бы к изменению денежной массы. Денежная масса должна расти стабильным темпом, который у каждой экономики свой: он складывается из темпов роста самой экономики, темпов инфляции и темпов роста монетизации — отношения денежной массы к ВВП. А поскольку оптимальные темпы инфляции для разных экономик различны, поддерживать фиксированный номинальный курс валюты более или менее длительное время сложно.

Но что можно обеспечить, так это стабильность реального курса при заданных темпах инфляции внутри страны и за рубежом — через подстройку номинального курса. Скажем, если годовая инфляция в России 12%, а в США 3%, то для стабильности реального курса потребуется примерно девятипроцентная ежегодная девальвация рубля. Стабильность реального курса, таким образом, поддерживалась бы подстройкой номинального курса к разнице в темпах инфляции в двух странах, а ухудшение/улучшение условий внешней торговли и перепады в притоке/оттоке капитала погашались бы изменением валютных резервов при полной стерилизации (нейтрализации) воздействия колебаний резервов на денежную массу. Такие инструменты стерилизации существуют — это, например, операции центробанка на открытом рынке, то есть покупка и продажа гособлигаций, — и при контроле над движением капитала они очень эффективны.

Так или иначе, какими бы ни были валютные резервы и стабилизационные фонды, реальный валютный курс должен быть как можно более стабильным. И отвечать на внешние шоки лучше так, чтобы реальный курс валюты оставался более или менее неизменным. Но если уж курс был завышен, то при ухудшении условий торговли и оттоке капитала нужна девальвация, это, что называется, *second best* — второй наилучший вариант в условиях, когда первый невозможен: потребление при этом сокращается, но, по крайней мере, производство и занятость не падают.

«Эксперт» №14 (940)

**График 4**

Крах режима валютного управления в Аргентине в 2002 году привел к девальвации песо и росту производства

**График 3**

В 1998 году принудительная девальвация исправила ошибки правительства и ЦБ и привела к росту

**График 2**

Курс рубля периодически завышается, так что потом происходит насильственная девальвация

**График 1**

Что будет в этом году - спад или ускорении роста?



Самолёты США и Украины выполняют наблюдательный полёт над территорией РФ



Сильный ветер в Москве срывал крыши домов и валил фонарные столбы



Российских губернаторов посчитали по росту и падению



Оппозиция чудовищно оскандалилась с гешефтами на мемориале Немцова

Яндекс.Директ

**Р рубль - новости**

рубль - аналитика, новости и комментарии на Politrussia.com  
politrussia.com



**Центробанк поднял ставку**

**до 17%**

Не знаете о курсе рубля? Читайте у нас. Свежие новости!  
inopressa.ru



**Рубль в свободном плавании!**

Не знаете о курсе рубля? Расскажем Вам! Современные новости.  
zagolovki.ru