

КАКОЙ КУРС РУБЛЯ И КАКИЕ ВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ НУЖНЫ РОССИИ

В.Попов, профессор Российской экономической школы

России на нынешнем этапе развития нужно продолжать накапливать резервы, чтобы противодействовать укреплению реального курса рубля. Почему? Вот два аргумента.

Во-первых, номинальный курс рубля с конца 1998 года изменился мало (с 20 рублей за доллар до около 30 рублей в 2001 году, где и находится сегодня), а российские цены после кризиса выросли почти в 5 раз, так что реальный курс рубля повысился в три с лишним раза и достиг (по евро) или превысил (по доллару) предкризисный уровень июля 1998 года. Это типичная «голландская болезнь», болезнь завышения реального курса валюты, которое возможно только при таких высоких ценах на нефть, какие мы имеем сейчас, и которое подрывает конкурентоспособность отечественных товаров на мировом и внутреннем российском рынках и ухудшает торговый баланс. Упадут цены на нефть – и у нас не будет актива во внешней торговле, достаточного для финансирования утечки капитала, так что рубль рухнет так, как это было в 1998 году.

Вы скажете, теперь у нас большие валютные резервы, каких не было в 1998 году, так что рубль можно будет удержать от падения. Верно, можно, но только в течение нескольких недель. Если отток капитала из-за паники выйдет на предкризисный уровень 1998 года (5 миллиардов долларов в неделю), то за неполных два месяца наши 80 миллиардные резервы уполовинятся и обвальная девальвация станет неизбежной. Ну и, кроме того, даже отвлекаясь от опасности валютного кризиса, реальный курс валюты любой страны не должен сильно колебаться, чтобы не дезориентировать экономических агентов. От перепадов мировой конъюнктуры лучше защищаться «резервной подушкой», а не валютным курсом, являющегося, по меткому выражению нобелевского лауреата Р. Манделла, «самой важной из всех цен в открытой экономике».

Во-вторых, даже и при отсутствии угрозы валютного кризиса «голландская болезнь» завышенности валютного курса подрывает экономический рост. В экономической теории реальный курс считается эндогенным, то есть предполагается, что он определяется обстоятельствами, а не политикой. Но это только при предположении, что валютные резервы не меняются, а если они меняются, то возникает неравновесный валютный курс. Так вот, занижение валютного курса через накопление резервов является мощным инструментом стимулирования роста для развивающихся стран - это главный вывод работы,¹ в которой есть и модель, и эконометрические расчеты, дающие убедительные доказательства в пользу выдвинутого тезиса; здесь, конечно, приходится ограничиться скудным пересказом выводов.

Занижение курса через накопление резервов ведет к снижению относительной зарплаты и относительных цен на non-tradables - так, как это было в России после августовского кризиса 1998 года. Поскольку номинальные заработки и цены non-tradables отстают от повышения цен на tradables в результате девальвации, повышается прибыльность и создается потенциал роста. Кроме того, накопление резервов занижающее валютный курс, стимулирует экспортно-ориентированный рост, который позволяет получить выгоды от равнения производителей на мировой, а не национальный рынок. Это особенно важно для развивающихся стран, которым по ряду причин прорваться на мировые рынки трудно, но для которых этот прорыв позволяет освоить западные технологии производства и управления. Наконец, накопление резервов позволяет привлечь прямые иностранные инвестиции - наверное, как потому, что заниженный курс удешевляет национальные активы в долларовом исчислении, так и потому, что инвесторы воспринимают устойчивую способность властей накапливать резервы как сигнал, свидетельствующий о силе правительства и серьезности его намерений. Последовательность в политике вообще дорого ценится - она свидетельствует о высокой степени консенсуса среди элиты и о способности правительства противостоять неблагоприятной конъюнктуре.

Накопление резервов не является ни необходимым, ни достаточным условием роста: в стране может быть плохой инвестиционный климат или, того хуже, идет война, так что, несмотря на накопление резервов, темпы роста отрицательные; а может быть, как в развитых странах, при хороших институтах и работающем рынке, можно выйти на оптимальную траекторию роста и без потерь в виде накопления валютных резервов. Тем не менее, для стран, которым трудно добиться повышения темпов роста другими мерами, которые не могут улучшить институты, укрепить правопорядок и искоренить коррупцию, накопление резервов часто оказывается последним доступным средством стимулирования роста. По сути дела, в современном мире, где протекционистские тарифы уже не играют прежней роли, накопление резервов оказывается одним из мощнейших инструментов промышленной политики, защищающей внутренний рынок, стимулирующей экспорт и экономический рост.

▲¹ V. Polterovich, V. Popov. Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Long Term Economic Growth) - <http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-Polterovich.pdf> и <http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-charts.pdf>.