

# Монета из черного золота

Что будет с рублем



Владимир Попов, профессор Российской экономической школы

Фото: Кирилл Лагутко для «РР»; Photoxpress

## **ЕСЛИ ЗАВТРА ЦЕНЫ НА НЕФТЬ УПАДУТ...**

### **В. Попов, профессор Российской экономической школы**

Укрепление рубля в последние дни/месяцы/годы побуждает экспертов делать самые невероятные прогнозы – говорят, что это свидетельствует о возрастающей силе российской экономики и о том, что российская рубль, скоро станет мировой валютой. Факт, между тем, состоит в том, что укрепление рубля полностью определяется происходящим с 1999 года повышением мировых цен на углеводороды. А в последние 140 лет эта цена в среднем составляла чуть более \$20 долларов за баррель (в ценах 2006г.) и только в течение менее 30 лет из 140 (1869-76, 1973-85, 1999-2007гг.) превышала этот средний уровень. Если завтра цены на нефть упадут, курс рубля, конечно, станет снижаться.

Россия явно больна «голландской болезнью» - болезнью завышения валютного курса, нынешний уровень которого подрывает конкурентоспособность всего экспорта, за исключением сырьевого, ведет к деиндустриализации страны и препятствует экономическому росту в целом. Даже нересурсным странам заниженный курс валюты сильно помогает в экономическом росте – именно поэтому Китай так противится нажиму США ревальвировать юань. А России, экспортирующей ресурсы, такая ревальвация национальной валюты противопоказана еще и по другой причине – она дезориентирует

производителей, полностью «подставляет» их под шоки мирового рынка вместо того, чтобы эти шоки сглаживать.

Даже если курс рубля и не считать завышенным, нынешняя непровозглашенная, но фактически осуществляемая политика изменения реального курса в зависимости от колебаний цен на нефть является непродуктивной и по другой причине: любые изменения реального курса дорого обходятся национальной экономике, заставляя ее менять отраслевую структуру при всяком перепаде мировых цен на нефть путем перемещением труда и капитала из несырьевых отраслей в сырьевые и обратно. Нам это нужно?

### **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, три.

Первый и самый лучший вариант, с точки зрения поддержания стабильных и высоких темпов роста ВВП и потребления: сохраняя неизменными реальный валютный курс и валютные резервы, 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 цены снова повысятся, долги можно будет выплатить. Деньги может занимать и бизнес, и государство. Скажем, 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 рабочих, 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 и приток капитала прямо связан с условиями торговли – выше цены на нефть, лучше кредитный рейтинг, больше приток капитала. А когда цены на нефть падают, желающих вкладывать деньги в экономику нефтеэкспортеров как-то не находится. Международные финансовые

институты (МВФ, Всемирный банк) могли бы взять на себя такую функцию, но они к этому не стремятся, да и активы их ничтожно малы в сравнении с потребными ресурсами.

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. 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 Россия делает сейчас, по крайней мере отчасти. 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 идет из страны), а международные финансовые институты по своей маломощности не способны компенсировать образующиеся финансовые разрывы, приходится полагаться на собственные валютные резервы.

Есть и третий вариант – не привлекать капитал и не снижать валютные резервы, когда наступает тот самый “черный день”, а позволять валютному курсу уравнивать платежный баланс. 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. Вот этот вариант самый дорогостоящий, он предполагает изменения в реальном секторе экономики и в потреблении.

Чтобы такой механизм “переваривания” внешнего шока сработал, девальвация должна быть реальной, то есть должна привести к снижению *реального* курса национальной валюты. Реальный курс – это соотношение внутренних цен и мировых, или, проще, если речь о реальном курсе национальной валюты к доллару, это соотношение внутренних цен в стране, пересчитанных в доллары по номинальному курсу, к американским ценам. Если нефть на мировом рынке подешевела, а страна экспортер нефти в ответ осуществила реальную девальвацию, то это фактически значит, что все торгуемые товары в стране

подорожали по отношению к неторгуемым товарам и к зарплате. Так как было у нас после августа 1998 года.

Далее происходит структурная перестройка – сокращение потребления и перемещение труда и капитала из отраслей, производящих неторгуемые товары, в отрасли, производящие торгуемые. Эта структурная перестройка сопряжена со снижением общего потребления и, возможно, с падением производства и ростом безработицы по крайней мере в некоторых отраслях, в общем обходится стране очень дорого. Но главное даже в другом – надо ли проводить такую структурную перестройку всякий раз, когда изменяются нефтяные цены, или же следует руководствоваться более долгосрочными ориентирами при формировании отраслевой структуры хозяйства?

### **О вреде волатильности**

Известно, что страны, зависящие от экспорта сырья с нестабильными мировыми ценами, испытывают и большие колебания в темпах экономического роста. С легкой руки экономистов в русский язык для обозначения этого феномена вошло понятие волатильность – она показывает, насколько фактические темпы роста отличаются от средних за период. Так вот эта волатильность, или, попросту говоря, неравномерность в темпах экономического роста, при прочих равных условиях выше в тех странах, у которых больше доля внешней торговли в ВВП и больше нестабильность самой этой доли. В чем же тогда роль экономической политики? А в том, как приспособливаться к внешним шокам – через изменение резервов или через изменение реального курса национальной валюты. Расчеты показывают, что волатильность ВВП при прочих равных условиях была ниже в тех странах, которые поглощали внешние шоки в большей степени изменением резервов и в меньшей степени колебаниями реального курса.

Собственно говоря, в этом и состоит одна из важнейших функций валютных резервов в странах с нестабильной внешней торговлей – их изменение амортизирует, смягчает шоки, связанные с резкими колебаниями цен на экспортные и импортные товары. Реальный валютный курс тоже может выполнять эту функцию, но ценой такого регулирования будут непрерывные структурные перестройки, вносящие дезорганизацию и нестабильность в национальную экономику. Если же целью является снижение волатильности (которая, как показывают многие исследования, отрицательно сказывается на долгосрочном экономическом росте), то реальный курс валюты любой страны не

должен сильно колебаться, чтобы не дезориентировать экономических агентов и не создавать для них дополнительную нестабильность.

В общем, от перепадов мировой конъюнктуры лучше защищаться «резервной подушкой», а не валютным курсом, являющимся, по меткому выражению нобелевского лауреата Р. Манделла, «самой важной из всех цен в открытой экономике». Стабильность этой «самой важной цены» должна быть одним из важнейших приоритетов центрального банка.