

© 2012 г.

Александр Беляков

доктор экономических наук, советник
(e-mail: BelyakovAA@rshb.ru)

Игорь Туруев

доктор экономических наук, руководитель службы внутреннего контроля
(e-mail: ituruev@yandex.ru)
(ОАО «Россельхозбанк»)

ОБМЕННЫЙ КУРС: НОВЫЙ ВЗГЛЯД НА СТАРУЮ ПРОБЛЕМУ

Несмотря на продолжающуюся несколько лет дискуссию о приоритетах курсовой политики, экономисты до сих пор не могут прийти к единому мнению о том, каким должен быть курс рубля. В статье предлагается авторское мнение по обозначенной проблеме.

Ключевые слова: валюта, рубль, курс, паритет, покупательная способность, конкурентоспособность.

Нет, наверное, более комплексной, сложной и спорной проблемы, чем обменный курс национальной валюты. Мало того, что почти никогда не бывает единства по такому базовому вопросу, как оптимум текущей стоимости национальной денежной единицы, так еще почти всегда возникают такие производные вопросы, как курс и конкурентоспособность, курс и сравнительная структура внутренних и мировых цен, целесообразность использования валютных ограничений.

На наш взгляд, постулат, что конвертируемость – это единый обменный курс плюс отмена валютных ограничений – нужно поставить под сомнение. Дело в том, что ограничения – это почти всегда не причина, а только объективное следствие слабости национальной валюты, а достигнутая на основе отмены этих ограничений свободная обратимость чаще всего превращается в экономическую «мину замедленного действия». Кстати, даже такой полезный инструмент, как экспортные пошлины на вывоз сырья, при желании также можно отнести к разновидности валютных ограничений.

Ко всему этому следует добавить то, что все недавние и текущие проблемы экономик США и еврозоны также почти полностью лежат в сфере курсовой политики. В частности, при рождении единой европейской валюты высокие курсовые стандарты германской марки в долгосрочной перспективе оказались неподъемны для более слабых экономик Греции и некоторых других государств еврозоны.

Весь мировой опыт свидетельствует, что необоснованная отмена валютных ограничений, тренд на выравнивание структуры внутренних цен с мировыми и искусственное завышение курса национальной валюты почти всегда и везде ведут не к повышению ее международного статуса и экономическому процветанию, а к долговому кризису и обвальной девальвации. Исключений не бывает. Аргентина в 2001 году, Россия в 1998 и 2008, США в 2007 и еврозона в 2012 – все это кризисные следствия одной первопричины – необоснованного усиления национальных валют.

Причем не важно, что это неадекватное укрепление случилось за 10-15 лет до начала острой фазы кризиса, как в случае с США, а российский кризис 2008 года не очень похож на нынешний греческий обвал. Внешние проявления могут быть различны, но в их основе – концептуальная переоценка позитивной значимости курсового фактора в достижении макроэкономической стабильности. Пожалуй, единственное исключение из правил – Китай, руководствующийся в курсовой политике исключительно рациональными соображениями.

Вряд ли нужно говорить о том, что достаточно тяжелый рубль образца 2012 года также содержит потенциальную угрозу дестабилизации платежного баланса и новой девальвации, как это произошло в недалеком прошлом. К сожалению, такие аналогии вполне уместны. В конце 2011 года рубль достиг таких же курсовых пропорций, как и накануне кризисов 1998 и 2008 годов.

Но дальше речь пойдет принципиально о другом, а именно о том, что позволяет уверенно судить о сравнительной стоимости данной валюты в любой момент времени, какие критерии позволяют называть рубль переоцененным или, напротив, недооцененным. Что вообще определяет силу национальной валюты и от чего она зависит? Попробуем наделить эти достаточно субъективные и оценочные до сих пор категории реальным содержанием.

Причем мы уверены, точнее это показал анализ, что делать это нужно в системе базовых экономических координат, таких как национальная конкурентоспособность, эквивалентность внешнего обмена, оптимальность национальных макроэкономических пропорций. К такому выводу подталкивает факторный анализ места и значения курсового фактора в экономическом развитии.

В ходе рассуждений мы пришли к следующим четырем определяющим выводам:

Первое. Курс паритета покупательной способности – ППС – может лежать только в основе сопоставления стоимости национальных валют экономик, равных по уровню конкурентоспособности. Если же сопоставляются валюты двух различных по конкурентоспособности экономик, то

эквивалентный курс их обмена смещается от ППС в сторону снижения для валюты более слабой экономики. Фактическим двигателем этого смещения является уровень спроса на данную валюту. Чем ниже спрос, тем больше снижение курса эквивалентного обмена от ППС, а величина спроса определяется предложением на рынок конкурентоспособных инновационных товаров. Назовем этот более низкий курс эквивалентного обмена «паритетом конкурентоспособности».

Второе. Фактический курс слабой валюты, устанавливаемый на валютном рынке, при прочих равных условиях стремится к курсу паритета конкурентоспособности, который для более слабой экономики является полностью равновесным курсом эквивалентного внешнеторгового обмена. При таком курсе достигается стоимостной баланс импорта и экспорта, поддерживается оптимальная структура внутренних цен, обеспечиваются необходимые уровни защиты внутреннего рынка и экономической безопасности. Относительно низкий обменный курс – прямое следствие низкой конкурентоспособности, но он позволяет переходной экономике нормально функционировать и сохранять, в том числе за счет экспортных пошлин, низкие внутренние цены на затратнообразующие виды сырья. Хотя при этом неизбежен определенный уровень инфляции на уровне 4-5% в год. Такая индуцируемая извне инфляция – неременный атрибут недостаточно эффективной переходной экономики.

Третье. Фактический курс (паритет конкурентоспособности) и паритет покупательной способности у экономик разного уровня конкурентоспособности могут различаться в 1,5-4 раза. Например, ППС рубля к доллару по расчетам составляет 18-19 рублей за доллар, а курс паритета конкурентоспособности рубля должен быть на уровне 42 рубля за доллар – то есть ниже ППС более чем в 2 раза. Сегодня мы имеем фактический курс рубля на уровне 30 рублей за доллар за счет высоких мировых цен на нефть, отличных от своего номинала на 30-40%. Но эти высокие цены – чисто конъюнктурный фактор, не способный быть основой рациональной долгосрочной курсовой политики. В соответствии с так называемым «Индексом БигМака» стоимость рубля также должна составлять 19 руб./долл., но курс «БигМака» является ни чем иным, как ППС рубля. Это вовсе не означает, что Россия должна использовать во внешнеэкономических расчетах курс ППС, а не значительно более «правильный» для нее и низкий курс паритета конкурентоспособности.

Четвертое. Сблизить курс паритета конкурентоспособности (фактический курс валюты) и курс ППС принудительно, в том числе за счет случайно возросшего профицита торгового баланса, невозможно. **Сравнительная сила любой валюты даже в среднесрочной перспективе должна соответствовать реальной конкурентоспособности нацио-**

нальной экономики. Искусственное сближение фактического курса с курсом ППС (крайним случаем чего является, как известно, политика currency board) ведет к резкому ухудшению условий функционирования национальной экономики. Инфляция, может быть, в ней и снижается, но остальные экономические параметры резко ухудшаются. В результате – финансовый кризис и неизбежная сильная девальвация. Это доказывается историей всех серьезных мировых валютно-финансовых кризисов, включая кризис 2007–2008 годов.

Такой, усложненный, на первый взгляд, подход к природе валютного курса на деле предоставляет немалые возможности. Прежде всего, можно дать определение термину «сила национальной валюты». Любая валюта тем сильнее, чем меньше у нее разность между фактическим курсом (паритетом конкурентоспособности) и ППС. Данная разность является точным индикатором сравнительной силы данной валюты. Чем больше разность – тем слабее валюта. Для рубля, как уже сказано, она составляет существенную величину в 100-120%. У так называемых свободно конвертируемых валют она приближается к нулю. Их фактический курс в перспективе равен ППС. Соответственно, у таких экономик отсутствуют и курсовые предпосылки развития внутренней инфляции, но это только следствие их высокой конкурентоспособности.

Предлагаемая схема позволяет оценивать состояние любой валюты в данный момент. Если, например, говорят, что фактический курс рубля занижен, то важно понять относительно чего идет сравнение. Если относительно ППС, как сказано в 18-19 рублей за доллар, то фактический курс рубля почти всегда занижен, а если относительно паритета конкурентоспособности – 42 рубля за доллар, то рубль, напротив, постоянно переоценен. Мнение, что рубль избыточно силен, высказывают иногда и зарубежные эксперты, в частности Марк Мебиус, но при этом не указывается, какова методика оценки. Полагаем, что в основе подобных заключений должно лежать как раз сопоставление фактического курса с курсом паритета конкурентоспособности.

Поскольку информация о фактических курсах валют и их ППС всегда имеется, то легко оценить реальное состояние данной валюты, сопоставив соотношение ее фактического курса и ППС с местом данной экономики в мировой таблице конкурентоспособности. Чем ниже это место, тем больше должна быть вилка между фактическим курсом и ППС. А в принципе эти два показателя должны соответствовать друг другу.

Вероятно, также понятно, что достижение свободной конвертируемости национальной валюты – это не вопрос снятия административных барьеров в ее использовании, отмены валютных ограничений, присоединения к Уставу МВФ и так далее, а вопрос повышения конкурентоспо-

способности экономики, увеличения спроса на данную валюту. Если мы говорим, что разность между фактическим (рыночным) курсом и ППС данной валюты сократилась на 20%, то это означает только то, что были предприняты меры по повышению конкурентоспособности национальной экономики, позволяющие сделать ее валюту на 20% сильнее.

Рубль также будет свободно конвертируемым только тогда, когда его фактический курс естественным образом приблизится к ППС, что возможно только при повышении конкурентоспособности отечественной экономики, увеличении объемов национального экспорта готовой продукции. Рубль может стать мировой валютой, когда инфляция в России опустится до 2-3% в год, доля продукции высокой обработки в экспорте возрастет до 30%, а ВВП на душу населения превысит 25 тысяч долларов.

Отмеченные закономерности касаются не только развивающихся, но и развитых стран. В конце XX века США целенаправленно проводили политику сильного доллара и жили, по сути, в долг у всего мира, накапливая дефицит торгового баланса и внешний долг. Могли себе позволить, но можно с уверенностью утверждать, что нынешняя политика слабого доллара, по сути, его девальвация, является ни чем иным, как запоздалой расплатой за те годы жизни в долг. Снижение процентных ставок, которое ФРС осуществило несколько лет назад, стараясь ослабить доллар и сократить долговую нагрузку на экономику, вызвало быстрый рост объемов ненадежного ипотечного кредитования, ставшего причиной дестабилизации мировых финансовых рынков. В отличие от России и Аргентины финансовый кризис настиг США почти через 20 лет после возникновения его реальных причин.

Причины большого внешнего долга и неудовлетворительного состояния финансов отдельных стран, входящих в еврозону, также, на наш взгляд, кроются в избыточной силе единой европейской валюты, базирующейся на немецкой марке и к тому же сильно укрепившейся за последние годы. В зону евро входят страны с различным уровнем конкурентоспособности, а единый рыночный курс евро к другим ведущим мировым валютам ориентирован на наиболее сильные из них. Это ведет к накоплению серьезных проблем у более слабых экономик. Сегодня нужно думать не о том, чтобы удержать Грецию в еврозоне, а том, как сделать процесс ее выхода наименее безболезненным. На наш взгляд, он не должен быть быстрым и резким, а предсказуемым и занять определенное время – до полугода. С нашей точки зрения, вне зависимости от того, как будет решен вопрос с Грецией, *в Европе необходимо создать бескризисный и предсказуемый механизм выхода и обратного входа отдельных экономик в еврозону.* Не следует относиться к этому как к стихийному бедствию.

При всем сказанном выше возникает вопрос – каким должен быть курс национальной валюты, если профицит ее платежного баланса растет в силу каких-то конъюнктурных причин, например, увеличения стоимости национального экспорта. Полностью игнорировать этот фактор нельзя. Повышательное давление на курс такой национальной валюты увеличивается, возникают предпосылки ее укрепления, соблазн «раз и навсегда» покончить с инфляцией. Если этому не противиться, рыночный курс такой валюты способен укрепиться до значения, отличающегося от ППС всего на 10-15%.

С нашей точки зрения, **выход из ситуации – в поддержании оптимального курса национальной валюты в диапазоне между складывающимся фактическим курсом (достаточно высоким) и паритетом конкурентоспособности (достаточно низким) на основе расширенных интервенций национального центрального банка и роста объема национальных золотовалютных резервов.** Заодно решается проблема пополнения денежной ликвидности и экономического роста. Например, для рубля это оптимальное значение курса по состоянию на май 2012 г. составляет 36-37 руб./долл. при паритете конкурентоспособности в 42 руб. за доллар и фактическом рыночном курсе в 30 рублей за доллар. Оптимальный курс – это курс, при котором достигаются приемлемые темпы роста, но минимизируется вероятность возникновения серьезных кризисных явлений, обеспечивается экономическая безопасность.

По нашей оценке, при стоимости нефти «Brent» в 85-90 долларов за баррель обменный курс рубля по отношению к ведущим мировым валютам будет снижаться. К 2013 г. курс рубля к доллару может составить 36 рублей за доллар, к евро – 45-46 рублей. При стоимости нефти порядка 102-105 долларов курс рубля останется на позициях, близких к 33-34 рублям за доллар. Все это при условии надлежащей экономии Банком России валютных резервов.

Вероятно, может возникнуть вопрос – что конкретно нужно сделать в экономике России для того, чтобы рубль стал сильнее? Поскольку ответ выходит за рамки темы, просто перечислим наиболее важные, на наш взгляд, моменты: во-первых, следует предпринять все возможные меры к увеличению объема инвестиций в основной капитал и прежде всего в сектор малоэтажного жилищного строительства и мелиорацию земель; во-вторых, нужно создать работающую систему рефинансирования коммерческих банков; в третьих, сдерживать всеми силами рост тарифов естественных монополий. Но прежде всего следует создать эффективную и независимую судебную систему.

Вот как далеко могут завести рассуждения о курсе национальной валюты.