

# ВЕДОМОСТИ

ИЗДАЮТСЯ СОВМЕСТНО С

THE WALL STREET JOURNAL & FINANCIAL TIMES

## Свободу реальному курсу

Олег Замулин

22.08.2006, №155 (1682)

Согласно проекту «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 г.» следующий год может стать эпохальным. Банк России впервые официально признал, что не может гоняться за двумя зайцами и одновременно ограничивать как инфляцию, так и реальное укрепление рубля. Решение ЦБ сконцентрироваться на борьбе с инфляцией — абсолютно разумное. Собственно, другое решение принять было и невозможно: в долгосрочной перспективе Центробанк не имеет возможности влиять на реальный обменный курс.

От чего зависит реальный курс

Реальный курс — это относительная цена товаров и услуг в нашей стране по отношению к цене товаров и услуг в других странах. За период 1999-2005 гг. рост реального курса составил более 80%. То есть то же количество наших товаров можно обменять сейчас на количество зарубежных товаров, в 1,8 раза большее, чем в 1999 г. Это почти в два раза. Что же стоит за таким мощным реальным укреплением, почему наши товары так стремительно дорожают? Ответ прост: как и любая другая цена, реальный курс определяется спросом и предложением.

Первая и основная причина реального укрепления рубля состоит в безудержном росте экспортной выручки, которая растет как из-за цен на нефть, так и из-за роста объемов ее экспорта. Если в 1999 г., по данным Банка России, товарный экспорт составил \$75 млрд, то в 2005-м — уже более \$240 млрд; рост более чем в три раза. Приток в страну нефтедолларов приводит к тому, что зарплаты растут, общество становится богаче и тратит больше денег. Действительно, по данным Росстата, средняя зарплата в России выросла с \$79 в 2000 г. до \$300 в 2005 г. Этот рост зарплат увеличивает как издержки производства, так и спрос, из-за чего цены конечных товаров и услуг растут. Однако долларовая цена импортных товаров определяется на мировом рынке; российская экономика слишком мала, чтобы влиять на нее. Поэтому растут преимущественно цены на неторгуемые товары, такие, как услуги и недвижимость. Несложно увидеть из данных Росстата, что инфляция в секторе услуг была намного выше, чем в остальных секторах. Общий индекс потребительских цен с 1999 по 2006 г. вырос примерно втрое. А платные услуги населению подорожали в шесть раз. Причем это не только регулируемые государством тарифы, но и вполне рыночные услуги, такие, как парикмахерские, рестораны, транспорт, аренда жилья. Следовательно, реальное укрепление рубля — это главным образом удорожание в секторе услуг и удорожание рабочей силы, которое происходит в результате массированного притока в страну экспортной выручки.

Есть и другие причины удорожания рубля, менее существенные. Вторым по важности фактором является рост производительности труда в промышленности. Логика здесь та же — с ростом производительности зарплаты растут, население богатеет и дополнительный спрос повышает цены в секторе услуг.

Отдельные экономисты утверждают, что реальное укрепление — результат повышения монопольных цен, в основном регулируемых тарифов на газ, электричество, транспорт, услуги ЖКХ. Однако едва ли это можно считать важной причиной реального укрепления — ведь при таком повышении тарифов население должно становиться беднее, а мы наблюдаем обратное. Скорее, рост тарифов сам обусловлен теми же причинами, что и рост цен на рыночные услуги, — повышением общего спроса и зарплат.

Поможет ли скупка резервов?

Как мы видим, укрепление рубля в последние годы обусловлено факторами, не зависящими от денежных властей. Банк России не может остановить приток нефтедолларов и не может остановить рост производительности труда, да и не должен этого делать.

Однако часто можно слышать, что Банк России должен интенсивно накапливать валютные резервы, чтобы противостоять росту реального обменного курса. Действительно, скупка резервов — мера, противоположная притоку нефтедолларов. Доллары поступают в страну и тут же изымаются из оборота, поступая в резервы. Однако взамен печатаются рубли, которые стимулируют инфляцию. Того же эффекта можно достичь, просто изымая доллары налогами, как это делает стабилизационный фонд, только без увеличения инфляции.

Каков же эффект от накопления резервов? В 1999-2005 гг. примерно 16% всей валютной выручки оседало в резервах ЦБ, а затем и в стабфонде. По нашим оценкам, эта политика понизила реальный курс на 8,5%. То есть без этой политики курс вырос бы не на 80%, а на 88,5%. Согласитесь, эффект небольшой, а его цена —

двузначная инфляция. Более того, та небольшая выгода, которую дает скупка резервов, идет в основном в карман экспортерам, т. е. нефтяникам, газовикам, металлургам. Именно они получают свеженапечатанные рубли и могут их потратить, пока не успели вырасти цены. А платит за это все население, чьи сбережения обесцениваются в результате возникающей инфляции.

Итак, скупка резервов — прямое субсидирование сырьевых секторов за счет населения. Совсем другое — изъятие нефтяных доходов в стабилизационный фонд. В этом случае реальное укрепление пусть немного, но замедляется без создания инфляции и без субсидирования сырьевых отраслей. Но это уже задача не для Центрального банка.

#### Уроки 1970-х

Самое интересное, что в экономической науке и практике подобные дискуссии — давно пройденный материал. В начале 1970-х гг. американский президент Ричард Никсон был уверен, что можно снизить безработицу, подняв темпы инфляции. Логика вполне соответствовала тогдашнему уровню макроэкономической теории: увеличение денежной массы увеличивает спрос, в результате чего увеличивается как производство, так и цены. Получается, что можно увеличить занятость, согласившись на более высокую инфляцию. (Отрицательная связь между безработицей и инфляцией даже была обнаружена в статистических данных.) Поэтому Федеральной резервной системе США была дана команда печатать деньги, чтобы увеличить инфляцию и снизить тем самым безработицу.

План Никсона удалось выполнить ровно наполовину: инфляция действительно поднялась. А вот безработица осталась на прежнем уровне. Причина этого фиаско была определена целым рядом экономистов, начиная с будущих нобелевских лауреатов Милтона Фридмана и Роберта Лукаса. То, что хотел сделать Никсон, возможно сделать только один раз, и только неожиданно: пока производители не поняли, что произошло увеличение денежной массы и не ожидают инфляции, они увеличивают производство. Если же делать это систематически, то производители привыкнут к инфляции и будут повышать цены по мере роста денежной массы, не увеличивая выпуска. В результате отрицательного опыта 1970-х макроэкономисты сошлись во мнении, что единственное, на что в долгосрочной перспективе могут влиять денежные власти, — это темпы инфляции. Именно поэтому сейчас все чаще разными странами практикуется политика таргетирования инфляции, при которой сдерживание роста цен является единственной долгосрочной целью центрального банка.

Ту же параллель можно провести и с реальным курсом в сегодняшней России. Да, действительно, неожиданный приток нефтедолларов в страну без реакции властей должен сразу привести к падению стоимости доллара. Банк России может скупить эту экспортную выручку, тем самым предотвратив резкое укрепление рубля (это подорвало бы конкурентоспособность российских промышленных предприятий), но согласившись с тем, что потом инфляция увеличится (т. е. реальное укрепление наступит позже через рост цен, а не через падение номинального обменного курса). Один раз так сделать можно. Но так нельзя делать постоянно. Если производители привыкли к инфляционному тренду и ожидают монотонной скупки резервов, эта скупка приведет только к росту цен, не влияя на реальный курс. Поэтому-то политика накопления резервов дала тот же эффект, что и политика Никсона: инфляция в России осталась на двузначном уровне, а курс все равно вырос на 80%. Замечательно, что проект «Основных направлений» показывает, что опыт последних лет не прошел для ЦБ даром.

Автор — профессор Российской экономической школы

[Комментарии online](#) — статьи, которых нет в бумажной версии, повестка дня, все колумнисты.

---

Постоянный адрес материала: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2006/08/22/111407>

---