



РИСКИ ПОЛИТИКИ «СИЛЬНОГО РУБЛЯ»

В статье анализируется воздействие изменений в курсовой политике монетарных властей (перехода к интенсивному укреплению рубля) на динамику производства, инвестиций, финансовое положение предприятий и доходы государственного бюджета.

Тенденции прошедшего года. В 2003 г. – впервые за всю новейшую историю существования валютного рынка в России – зафиксировано повышение номинального обменного курса рубля по отношению к доллару более чем на 8%. Реальный курс рубля к доллару вырос почти на 20%, увеличившись более чем вдвое по сравнению с 2001-2002 гг. и втрое, если сравнивать с прогнозом, принятым при разработке федерального бюджета на 2003 г. (рисунок).

Ускорение роста реального обменного курса рубля было обусловлено двумя ключевыми факторами расширения притока валюты: высокими мировыми ценами на нефть и увеличением иностранных инвестиций в негосударственный сектор.

Вследствие повышения экспортных цен сальдо торгового баланса возросло до 59 млрд. долл., т.е. на 25%. Иностранные инвестиции в негосударственный сектор увеличились до 21 млрд. долл., или на 17%. В результате объем предложения валюты превысил спрос более чем на 25 млрд. долл.

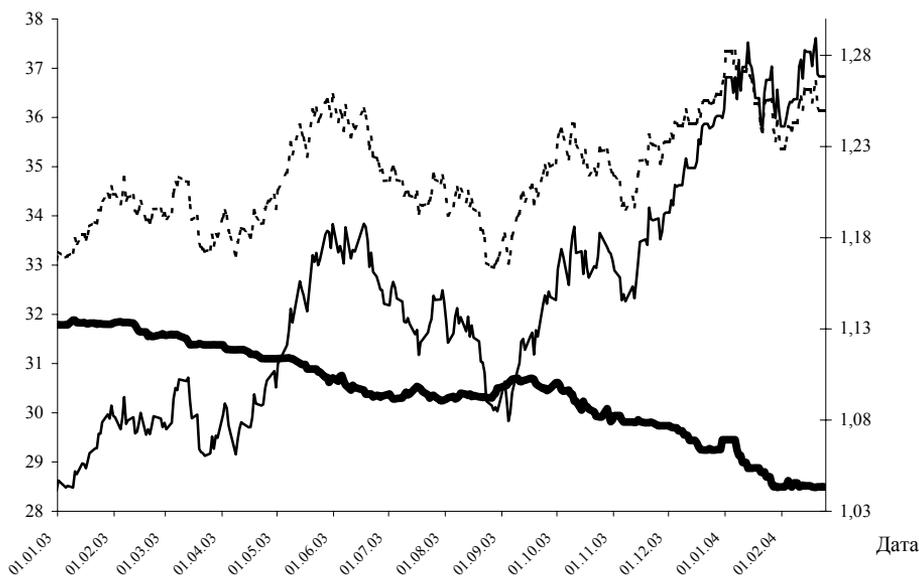


Рисунок. Динамика номинального обменного курса рубля:
 --- курс евро к рублю; — курс евро к доллару (правая шкала); ■ курс доллара к рублю

Расширение притока валюты поставило монетарные власти перед выбором: либо резкое укрепление рубля, либо высокая эмиссия, обусловленная покупкой избытка валюты в официальные резервы. В этих условиях, стремясь вписаться в жесткие

ограничения по целевым ориентирам инфляции (10-12% за год), предпочли первый вариант – т. е. существенное укрепление курса рубля по отношению к доллару (табл. 1, 2).

Таблица 1

Темп роста обменного курса рубля за период, %

Обменный курс рубля к доллару США	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.				
				в целом	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Номинальный	95,9	93,4	94,8	108,1	101,3	103,4	99,1	103,9
Реальный	111,5	107,8	107,3	118,6	106,1	105,7	99,3	106,7
Эффективный	120,9	107,3	97,7	104,1	101,6	100,1	102,2	100,2

Таблица 2

Основные позиции платежного баланса, млрд. долл.

Позиция	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.				
				в целом	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Сальдо торгового баланса	60,2	48,1	46,6	58,9	15,1	13,4	15,2	15,2
экспорт	105,0	101,9	107,6	133,4	30,9	31,5	34,7	36,2
импорт	44,9	53,8	61,0	74,5	15,8	18,1	19,5	21,0
Иностранные инвестиции в негосударственный сектор	3,3	8,0	16,3	21,0	4,7	7,3	5,8	4,0
Прирост валютных резервов*	16,0	8,2	11,4	26,2	7,6	8,1	-2,6	13,2
<i>Справочно: мировые цены на нефть (Urals) долл./барр.</i>	26,7	23,0	23,7	27,3	29,7	24,0	27,2	28,2

* В методологии платежного баланса.

Принятию такого решения способствовала конъюнктура мировых валютных рынков — устойчивое снижение курса доллара по отношению к евро. Поскольку на страны Евросоюза приходится значительная часть российского импорта (около 40%), стало возможным укрепить рубль по отношению к доллару без заметного роста его курса к валютам основных стран-партнеров. По замыслу монетарных властей это могло смягчить негативные последствия укрепления рубля для ценовой конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей.

Изменение курсовой политики монетарных властей привело к возникновению в стране экономической ситуации, которую характеризует ряд новых тенденций.

Обострение конкуренции с импортом на внутреннем рынке. Ускорение роста курса рубля к доллару привело к активизации импорта, которая лишь отчасти сдерживалась ослаблением курса доллара по отношению к евро. Эластичность импорта по внутреннему конечному спросу заметно возросла. Так, если в 2002 г. прирост внутреннего спроса на 1% приводил к увеличению импорта на 1,4%, то в 2003 г. — уже на 2,1%.

Экономика, по сути, перешла на новый режим развития, когда расширение внутренних рынков базируется на росте доходов от экспорта, объем которых будет снижаться по мере повышения реального курса рубля. При этом значительная часть расширенной емкости рынков наполняется за счет импорта. Совершенно очевидно, что такой режим ведет к замедлению экономического роста в среднесрочной перспективе (табл. 3).

Таблица 3

Воздействие роста импорта товаров на экономическую динамику

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Валовой внутренний продукт, темп роста год к году, %	110,0	105,0	104,3	107,0
Внутренний конечный спрос на товары, темп роста, год к году, %	116,8	113,1	107,1	108,6
Импорт товаров, темп роста, год к году, %	111,8	119,0	110,2	117,8
Эластичность импорта по внутреннему конечному спросу	0,70	1,45	1,44	2,07
Изменение ВВП вследствие увеличения физического объема импорта, проц. п. ВВП	1,0	-1,0	-0,5	-1,7

Поддержание конкурентоспособности производства за счет снижения занятости. С укреплением рубля исчезает фактор, обеспечивающий ценовую конкурентоспособность продукции отечественных предприятий, и чтобы удержать позиции на рынках, они вынуждены перейти к снижению затрат «неценовым способом».

Ключевая проблема состоит в том, что в условиях сужающихся рыночных ниш и отсутствия доступа к долгосрочным заимствованиям предприятия лишены достаточных финансовых ресурсов для повышения эффективности за счет технологической модернизации производства. Единственная возможность повысить эффективность (производительность труда) – сокращение занятости. Именно это и наблюдалось на протяжении всего минувшего года.

Таким образом, ценой удержания конкурентоспособности производства становятся рост безработицы и связанное с ним обострение социальных проблем. Иными словами, тяжесть макроэкономических проблем, по существу, переносится в социальную сферу (табл. 4).

Таблица 4

Темпы роста реального обменного курса рубля, производительности труда и численности безработных (к аналогичному периоду предшествующего года), %

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.				
				в целом	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Обменный курс рубля к доллару (в среднем за период)								
реальный	103,2	112,8	105,5	114,5	110,2	114,3	115,5	118,2
эффективный	112,2	114,3	101,2	101,0	96,4	99,4	104,4	103,8
Производительность труда*	110,7	105,7	104,7	107,2	107,8	108,1	106,7	106,8
Численность безработных	81,4	85,0	89,3	104,7	107,8	106,0	103,0	102,0

* Отношение ВВП к численности занятых.

Механизм самоподдерживающегося роста курса рубля. Он сформировался в результате перехода к политике «сильного рубля» по следующей схеме: укрепление рубля → рост чистого притока капиталов в негосударственный сектор → усиление разрыва между спросом и предложением на валютном рынке → укрепление рубля.

Развертывание такой цепочки ведет к возрастанию «цены» стабилизации валютного рынка – объема рублевых интервенций Банка России, необходимого, чтобы прекратить укрепление рубля. И чем дальше откладывается переход к стабилизации обменного курса, тем тяжелее будут инфляционные последствия такой

стабилизации и (или) большая нагрузка на бюджетные ресурсы, связанная со стерилизацией эмиссии.

Влияние укрепления рубля на экономику. В современной фазе развития экономики отрицательные последствия повышения реального курса рубля для экономического роста преобладают над положительными.

Динамика производства. Нарастивание объемов импорта вследствие изменения динамики курса рубля стало одним из главных тормозов экономического роста. Потери темпов экономического роста, обусловленные ростом импорта, опережающим расширением внутреннего конечного спроса, составили в 2003 г. 1,7% ВВП – по сравнению с 2002 г. они выросли более чем втрое. Такой режим экономического роста крайне неустойчив, особенно если учесть высокую нестабильность мировых сырьевых рынков.

Снижение промышленного производства в 2003 г., вызванное ростом реального курса рубля к доллару, достигло почти 1%. Наиболее сильный негативный эффект отмечен во внутренне ориентированных конечных отраслях, сталкивающихся с заметным обострением конкуренции со стороны импорта (легкая и пищевая промышленность, машиностроение) (табл. 5).

Таблица 5

Динамика и факторы роста ВВП (темпы роста), %

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Прирост ВВП, всего	10,0	5,0	4,3	7,0
В том числе за счет роста:				
мировых цен на нефть	4,9	1,0	-0,7	1,5
физического объема экспорта	1,4	0,9	2,5	4,1
физического объема импорта	1,0	-1,0	-0,5	-1,7
других факторов	2,7	4,1	2,9	3,0

Доходы и инвестиции предприятий. Рост реального курса рубля к доллару крайне негативно сказывается на доходах экспортных отраслей и – опосредованно – на доходах всего нефинансового сектора. Несмотря на то, что значительная часть экспортных поставок идет на европейские рынки, повышение курса евро к доллару практически не компенсирует этих потерь – цены на большую часть российского экспорта формируются на глобальных товарных рынках и соответственно номинируются в долларах.

Сокращение доходов от экспорта, обусловленное повышением реального курса рубля к доллару, в 2003 г. составило 330-350 млрд. руб. При прочих равных условиях такие потери эквивалентны снижению нормы прибыли товаропроизводителей на 3-3,3% (табл. 6).

Таблица 6

Оценка масштабов сокращения доходов от экспорта в результате роста реального курса рубля к доллару в 2003 г.

Показатель	Млрд. руб.	% от валового выпуска
Промышленность, всего	334	3,3
В том числе экспортно-сырьевые отрасли:	243	4,8
нефтедобывающая	99	6,4
нефтеперерабатывающая	35	4,4
газовая	51	6,5
черная металлургия	22	3,4

цветная металлургия	17	3,0
химическая и нефтехимическая	7	1,8
лесобумажная	11	3,7

Поскольку основным источником вложений являются собственные средства предприятий, снижение их доходов сдерживает и инвестиционную активность. Так, потери от укрепления рубля, понесенные в 2002 г. экспортными отраслями, оказались сопоставимыми с их инвестициями в основной капитал.

Доходы бюджета. Укрепление рубля означает автоматическое снижение налоговых поступлений, что связано, прежде всего, с уменьшением поступлений от налогов, ставки и (или) налоговая база которых привязаны к обменному курсу (экспортные и импортные пошлины, налог на добычу полезных ископаемых, акцизы, НДС на импорт). Параллельно идет сокращение поступлений налога на прибыль и акциза на газ – вследствие уменьшения доходов экспортеров. В целом за минувший год потери бюджета от роста реального курса рубля к доллару оцениваются в 1,3% ВВП, или 5% налоговых доходов бюджета (табл. 7).

Таблица 7

Потери налоговых доходов консолидированного бюджета
в результате роста реального курса рубля к доллару в 2003 г.

Показатель	Млрд. руб.	% к налогам	% к ВВП
Налоговые доходы, всего	171	5	1,3
В том числе:			
налог на прибыль	32	6	0,2
НДС	17	2	0,1
акцизы	22	6	0,2
налог на добычу полезных ископаемых	44	14	0,3
экспортные пошлины	47	16	0,3
импортные пошлины	10	6	0,1

Перспективы развития ситуации. В среднесрочной перспективе продолжится с высокой вероятностью интенсивный приток зарубежных капиталов, что усилит давление на реальный курс рубля. Как показывает опыт ряда стран с переходной и развивающейся экономикой, присвоение инвестиционного рейтинга ведет к расширению притока капитала в 1,5-2,0 раза в течение одного-двух лет. Таким образом зарубежные инвестиции в негосударственный сектор могут возрасти в 2004 г. до 28-30 млрд. долл., а к 2005 г. – до 30-35 млрд. долл. в год. С точки зрения баланса валютного рынка последнее эквивалентно увеличению мировых цен на нефть примерно на 5-6 долл./барр.

Как следствие высока вероятность того, что даже снижение цен на нефть и другие товары сырьевого экспорта будет тем не менее сопровождаться укреплением рубля. Экспортные отрасли могут столкнуться с двойным шоком: ухудшением конъюнктуры внешних рынков и неблагоприятными курсовыми изменениями.

Предотвращение чрезмерного укрепления рубля в решающей мере будет зависеть от расширения инструментов стерилизации избыточной эмиссии, которое даст возможность Банку России проводить масштабные покупки валюты без угрозы раскручивания инфляции. Имеющиеся в настоящее время в распоряжении Банка России инструменты стерилизации (операции биржевого модифицированного РЕПО, привлечение средств банков на депозиты в ЦБ РФ) могут оказаться недостаточными для решения этой задачи, прежде всего, в силу своей краткосрочности. Наиболее эффективным инструментом для управления денежным предложением в этих условиях могут стать операции Банка России по

продаже государственных ценных бумаг на открытом рынке. Это в свою очередь потребует масштабной реструктуризации портфеля Банка России по долговым обязательствам бюджета, трансформации их в ценные бумаги с приемлемыми для рынка уровнем купонного дохода и сроками обращения (3-4 года).