

Инфляция или укрепление рубля: какое из зол меньше?

А.Вдовиченко, Экономическая экспертная группа

На протяжении всего посткризисного периода обсуждался и продолжает оставаться актуальным вопрос: какой политики следует придерживаться Банку России в условиях высоких цен на нефть – препятствовать ли укреплению рубля, поддерживая тем самым конкурентоспособность российских производителей, или сконцентрироваться на снижении инфляции, ориентируясь в большей степени на интересы населения? Рассмотрим этот вопрос с точки зрения экономического роста и социального аспекта.

Имея крайне ограниченный набор стерилизационных инструментов, Центральный банк не может следовать двум целям одновременно. Стремясь препятствовать излишнему, с его точки зрения, укреплению рубля, Банку России приходится накапливать резервы, скупая валюту и компенсируя разницу между спросом и предложением на валютном рынке, взамен эмитируя рубли. Поскольку темпы роста денежной массы, спровоцированного активным увеличением резервов, превосходят скорость повышения спроса на деньги, Банк России предпринимает шаги по стерилизации этих излишков, но в условиях недостаточной развитости российского финансового рынка он оказывается все же не в состоянии полностью держать рост денежного предложения под контролем, что неизбежно имеет инфляционные последствия. С другой стороны, если доминирующей задачей Центрального банка станет снижение инфляции, то, ужесточая денежно-кредитную политику, он будет вынужден снизить масштабы накопления резервов, в результате чего, при объемном притоке валюты вследствие высоких цен на основные товары российского экспорта и возрастающего притока капитала, рубль неизбежно укрепится.

Действительно ли укрепление рубля пагубно для экономического роста

Политика препятствования излишнему укреплению рубля в основном обусловлена стремлением денежных властей поддержать конкурентоспособность отечественных производителей и, таким образом, экономический рост. Эта политика направлена на развитие экспортно-ориентированного производства. Проблема при этом состоит в том, что на настоящем этапе наш экспорт представлен в большей степени продукцией сырьевых отраслей, получающих ренту при разработке природных ресурсов. При ближайшем рассмотрении структуры российского экспорта можно заметить, что продукция обрабатывающей промышленности занимает в ней относительно малую долю в силу того, что она в настоящее время уже неконкурентоспособна на мировых рынках.

Таким образом, большая часть нашей обрабатывающей промышленности скорее может быть отнесена к неторгуемому сектору в том смысле, что ценообразование на ее продукцию определяется на внутреннем рынке в зависимости от дохода или внутреннего спроса с учетом цен на импортные аналоги.

Чтобы препятствовать укреплению рубля, в условиях политики плавающего обменного курса Банк России может использовать в качестве инструмента только накопление золотовалютных резервов. Увеличение объема резервов «изымает» доход из экономики, действуя в данном случае аналогично повышению оттока капитала, а это прежде всего отрицательно сказывается на секторе неторгуемых товаров, поскольку основным источником роста для этого сектора является расширение внутреннего

спроса. При этом сектор неторгуемых товаров, как было отмечено, в настоящее время включает не только сектор услуг, но и большую часть отраслей, производящих продукцию конечной переработки.

Следовательно, такого рода курсовая политика в настоящий момент поддерживает сырьевиков за счет обрабатывающей промышленности, закрепляя сырьевую структуру экономики, при этом имеются еще и побочные последствия в виде инфляции. С точки зрения долгосрочного экономического роста, наоборот, имело бы смысл поддерживать производителей продукции с высокой степенью переработки, что, однако, в наших условиях можно и нужно делать не за счет протекционистской курсовой политики, а другими мерами структурного характера, например за счет выравнивания доходности отраслей путем перераспределения налоговой нагрузки от несырьевых к сырьевым секторам или, возможно, за счет ограничения роста внутренних цен на энергоносители.

Таким образом, по нашему мнению, отказ от чрезмерных усилий по ограничению темпов укрепления рубля методами наращивания золотовалютных резервов Банком России в условиях современной структуры производства и экспорта скорее всего не окажет неблагоприятного влияния на экономический рост, поскольку в большей степени отрицательно может сказаться на сырьевых отраслях, эксплуатирующих ренту, чем на обрабатывающей промышленности и услугах, секторах, где занята основная часть населения. В подтверждение этого нами были получены оценки¹, показывающие, что в среднесрочной перспективе ускоренный рост золотовалютных резервов отрицательно влияет на уровень ВВП за счет сжатия реального внутреннего спроса. В ситуации, когда экспорт состоит главным образом из сырьевых товаров (и не очень чувствителен к укреплению национальной валюты из-за высокой прибыльности разработки природных ресурсов при наличии ренты), а импортозамещение относительно невелико (так как многие российские товары конечной обработки не являются близкими заменителями импорту, принимая во внимание различия по качеству), негативный эффект снижения дохода, сопровождающий рост резервов, может перекрыть положительный эффект увеличения конкурентоспособности российских товаров.

Наше исследование подтверждает это. Согласно полученным оценкам, политика ускоренного накопления резервов в большей степени отрицательно сказывается на отраслях обрабатывающей промышленности (машиностроение, легкая и пищевая промышленность, промышленность строительных материалов, химическая, черная металлургия и электроэнергетика), чем на сырьевых отраслях (топливная промышленность, цветная металлургия, лесная промышленность и сельское хозяйство).

Что касается социального аспекта, то политика снижения инфляции и укрепления национальной валюты, при которой потребитель становится богаче, безусловно, также более предпочтительна.

Стоит отметить, что речь, конечно, не идет о том, что Банку России следует полностью отказаться от попытки сглаживания колебаний реального курса рубля. Одна из задач центральных банков – поддержание стабильности национальной валюты, и Банк России также должен препятствовать излишним колебаниям курса рубля под воздействием внешних условий, так как волатильность курса неблагоприятно сказывается на уровне производства и инвестиций. Поскольку беспрецедентно высокие

¹ Исследование проводилось при поддержке Всемирного банка, однако результаты и выводы отражают исключительно точку зрения авторов и не являются выражением позиции Всемирного банка.

цены на нефть, наблюдаемые в настоящее время, рассматриваются как временное явление, денежным властям, безусловно, необходимо препятствовать резкому укреплению рубля под воздействием этого фактора.

Наша точка зрения состоит в том, что в компромиссном выборе между двумя целями денежно-кредитной политики – недопущением излишнего укрепления рубля и снижением инфляции – первой в настоящий момент уделяется слишком много внимания. Приоритет следует несколько сдвинуть в сторону второй цели, провозглашенной самим ЦБ «конечной целью единой государственной денежно-кредитной политики»².

Чем плоха умеренная инфляция

Как утверждается во многих исследованиях, даже умеренная инфляция наносит существенный вред национальной экономике и долгосрочному росту, поскольку приводит к значительным искажениям в экономике и блокирует ключевые моменты в процессе экономического роста. Прежде всего, инфляция крайне несправедлива с социальной точки зрения, так как является налогом на тех, чьи доходы или активы фиксированы в номинальном выражении или весьма неадекватно корректируются в ответ на инфляцию, а это, как правило, наиболее бедная часть населения.

Однако у инфляции существуют и другие издержки, намного перевешивающие издержки в связи с налогом на денежные остатки. Во-первых, в процессе инфляции происходит размывание сигналов, которые должна обеспечивать четко функционирующая система относительных цен. Во-вторых, это – время, энергия и ресурсы, расходуемые с целью защиты от инфляции и отвлекаемые от инвестиций и процесса производства. И, в третьих, из-за повышения рисков, как указывают некоторые исследователи, возможно отрицательное влияние инфляции на относительные объемы инвестиций вследствие роста реальной пороговой ставки окупаемости проектов. Наконец, инфляция снижает стимулы к сбережениям и спрос на национальную валюту и стимулирует бегство капитала, что также оказывает отрицательное воздействие на уровень производства в стране.

Чем так плохо происходящее вследствие инфляции размывание ценовых сигналов и какое воздействие это может оказать на экономический рост? Цены играют принципиальную роль в рыночной экономической системе. Недостаточное предложение товара по сравнению с имеющимся спросом ведет к повышению цены на него, стимулируя таким образом дополнительное предложение за счет того, что ресурсы перетекают в те отрасли, где высоки относительные цены.

Проблема состоит в том, что экономические агенты не в состоянии сразу отличить рост цен вследствие инфляции от роста цен, являющегося сигналом к перераспределению ресурсов. Даже если общую для всех инфляционную составляющую удастся четко прогнозировать, обычные потребители и поставщики с трудом могут ее оценить в каждый конкретный момент времени. Более того, хотя инфляция в конечном счете отразится во всех ценах в равной степени, темпы этого процесса по отдельным видам товаров и услуг значительно различаются. Можно наблюдать, что цены на одни товары растут быстрее других, но вряд ли сразу ясно, является ли это следствием отложенной реакции на инфляцию в предыдущий момент времени, либо это действительно сигнал для перераспределения ресурсов из-за реального повышения прибыльности производства отдельного товара.

² «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2003 год», ЦБ РФ, с. 3.

Таким образом, в условиях инфляции сигналы для инвесторов в виде изменения относительных цен могут быть просто ложными, поскольку отражают всего лишь различные темпы реакции на инфляцию в предыдущем периоде. В результате весьма вероятно, что экономические агенты будут предпринимать действия, приносящие отрицательный экономический результат и, как следствие, подавляющие экономический рост.

За исключением роста социальной напряженности, сопутствующего ощущению несправедливости налога на денежные остатки, на большинство указанных последствий инфляции, как правило, мало обращают внимания. Однако эти факторы существенно повышают реальные издержки производства, что может иметь значительные негативные последствия для экономического роста, которые, к сожалению, трудно оценить на макроуровне. Таким образом, задачу сдерживания инфляции нельзя недооценивать.

Насколько целесообразна политика резкого снижения инфляции?

Однако другая сторона проблемы заключается в том, что в нынешней ситуации снижение инфляции быстрыми темпами оказывается трудновыполнимым. Не стоит также утверждать, что Банку России необходимо добиваться снижения инфляции любой ценой, поскольку, во-первых, некоторые факторы роста цен в настоящий момент находятся вне сферы ответственности денежных властей. По нашим оценкам, большая часть повышения совокупного индекса потребительских цен объясняется накопленной силой инфляционных ожиданий, структурными изменениями относительных цен вследствие роста тарифов естественных монополий, а также практикой осуществления неравномерных расходов бюджетных средств и, возможно, излишне мягкой бюджетной политикой. Во-вторых, чрезмерное ограничение денежного предложения нецелесообразно, поскольку в условиях оживления производства и повышения спроса на деньги излишне жесткая денежно-кредитная политика отрицательно скажется на экономическом росте. В-третьих, Банку России необходимо также уделять должное внимание задаче сглаживания колебаний обменного курса. Плавное предсказуемое изменение курса рубля способствует, помимо всего прочего, увеличению привлекательности вложений в рублевые инструменты, снижению процентных ставок и повышению объемов кредитования реального сектора, что стимулирует рост. Повышение же волатильности обменного курса отрицательно сказывается на экономике, в том числе и из-за роста социального напряжения, поскольку для населения постоянно будут меняться ориентиры при выборе валюты для хранения сбережений.

Большую роль здесь должно играть расширение инструментов денежно-кредитного регулирования как со стороны Банка России, так и со стороны правительства – реоформление портфеля государственных ценных бумаг в распоряжении ЦБ в рыночные инструменты, организация стабилизационного фонда, а также, возможно, снижения давления положительного сальдо платежного баланса за счет роста экспортных пошлин при высоких ценах на сырьевые товары. При этом снижению инфляционных ожиданий будет способствовать решение проблемы укрепления доверия населения к антиинфляционной политике властей за счет повышения надежности и реалистичности устанавливаемых правительством целей инфляции в ходе бюджетного процесса.

Вопрос о том, каким образом, до каких пределов и с какой скоростью можно и целесообразно снижать инфляцию в России, очень важен и актуален и заслуживает отдельного исследования.

Итак, по нашему мнению, учитывая как социальный аспект, так и вопрос поддержания долгосрочного экономического роста, ЦБ РФ в проведении компромиссной политики между сдерживанием инфляции и стремлением не допустить излишнее укрепление национальной валюты, которое закрепляет сырьевую структуру экономики, следует сдвинуть приоритет в сторону первой цели. Однако вместе с тем необходимо отметить, что никакая политика Центрального банка – ни имеющая целью повысить конкурентоспособность производителей за счет курсовой политики, ни стремящаяся к подавлению инфляции – не снижает принципиально риск кредитных вложений в непрозрачной экономике с размытыми правами собственности.

Стимулирование экономического роста, вообще говоря, не лежит в сфере деятельности Центрального банка. Это задача правительства, которая должна решаться за счет структурных, налоговых, социальных, административных и других реформ, способствующих снижению микроэкономических издержек предпринимательской деятельности. И одним из самых важных направлений, по нашему мнению, является обеспечение равных для всех «правил игры», являющихся основой для возможности развития конкуренции.