

Экономическая экспертная группа

О.В.Дынникова

Июль 2001 г.

**Является ли слабый рубль ключевым фактором экономического роста?**  
*Статья написана на основе доклада, сделанного автором на Второй международной научной конференции «Модернизация экономики России» (Москва, Высшая школа экономики, 3-5 апреля 2001 г.)*

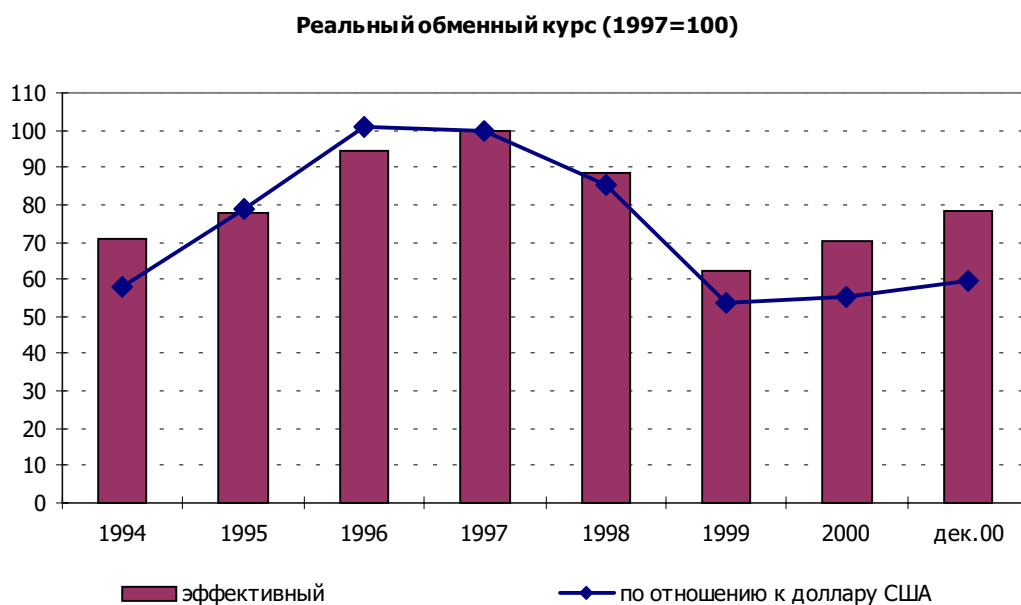
В настоящее время российскими экономистами широко обсуждается вопрос: *«Какой должна быть валютная политика Банка России, для того чтобы экономический рост сохранялся и ускорялся?»* При этом возможности валютной политики как инструмента стимуляции экономического роста нередко сильно преувеличиваются.

В 2000 г. высокие мировые цены на сырье создали предпосылки для укрепления рубля и увеличили разрыв между прибыльностью сырьевого и несырьевого секторов экономики. Соответственно, возникла опасность снижения конкурентоспособности российских производителей и роста доли сырьевого сектора в структуре российской экономики.

Банк России препятствовал и продолжает препятствовать укреплению рубля по отношению к доллару США, наращивая резервы. В 2000 г. среднегодовой реальный обменный курс по отношению к доллару США все еще был на 45% ниже уровня докризисного 1997 г.

Отметим, что в результате ослабления евро и валют стран СНГ рост эффективного курса рубля в реальном выражении происходил значительно быстрее, чем рост курса по отношению к доллару, особенно во второй половине 2000 г. Поэтому среднегодовой эффективный реальный обменный курс в 2000 г. достиг 70% от уровня 1997 г.

По состоянию на конец 2000 г., реальный обменный курс составлял примерно 60% от докризисного уровня по отношению к доллару США и 80% от докризисного уровня по отношению к корзине валют.



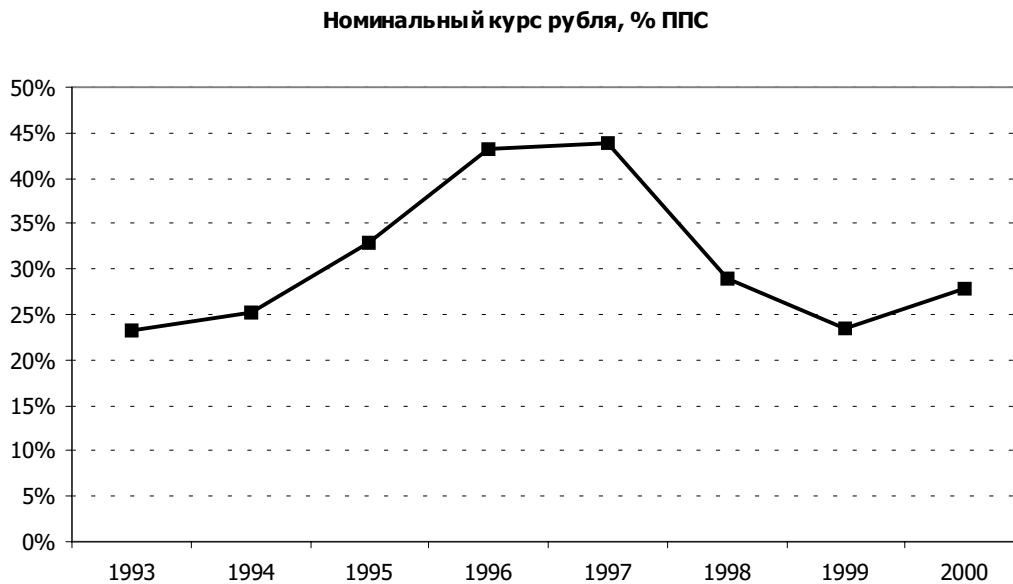
*Источник данных: International Financial Statistics, МВФ; расчеты автора*

Таким образом, *потенциальная конкурентоспособность российских производителей по отношению к американским товарам продолжает оставаться значительно выше докризисного уровня.* Что же касается товаров европейских стран, то наиболее вероятным сценарием развития событий в ближайшем будущем является укрепление евро по отношению к доллару и рублю, а не сохранение противоположной тенденции.

Возникает вопрос: *достаточно ли поддерживать слабый курс национальной валюты для обеспечения устойчивого экономического роста в долгосрочной перспективе?* И ответ здесь скорее отрицательный.

Как известно, *долгосрочный рост экономики определяется, прежде всего, темпами роста производительности труда и капитала, то есть факторами, слабо связанными с уровнем реального обменного курса.* Конечно,

сильно переоцененный реальный обменный курс, делающий неконкурентоспособной большую часть отечественной промышленности, может стать серьезной помехой для устойчивого развития экономики. Но *есть ли основания утверждать, что российский рубль переоценен?*



*Источник данных: Национальные счета России, Госкомстат; расчеты автора*

В 1996-1997 гг. и в начале 1998 г. рыночный курс российского рубля составлял около 45% от ППС, то есть находился на уровне вполне обычном для развивающихся стран и стран с переходной экономикой. В 1996 г. отношение курса к ППС, превышающее 40% имели, например, такие страны как Венгрия, Латвия, Польша, Чехия, Эстония, Корея, Малайзия, Турция, Мексика<sup>1</sup>.

В результате кризиса 1998 г. курс рубля в % ППС резко снизился и в январе 1999 г. достиг минимума (около 20% ППС). После этого курс в % ППС начал восстанавливаться в силу роста дефлятора ВВП и к концу 2000 г., по оценкам автора, достиг уровня около 30% ППС.

<sup>1</sup> Источник данных: Национальные счета России в 1992-1999 годах, Госкомстат России, Москва 2000

Таким образом, несмотря на то, что конкурентоспособность российской экономики и особенно обрабатывающей промышленности, как известно, невысока, по мнению автора, нет никаких оснований утверждать, что причиной этого является или являлся чрезмерно переоцененный валютный курс. Здесь необходимо подчеркнуть, что уровень конкурентоспособности отечественных производителей зависит далеко не только от уровня реального обменного курса.

Нашумевшее исследование консалтинговой фирмы МакКинзи<sup>2</sup> выявило, что переход на современные формы организации хозяйственной деятельности и небольшие вложения в модернизацию производства могли бы поднять производительность труда в России примерно в 3 (!) раза. И, по мнению МакКинзи, не происходит этот рост производительности труда в силу отсутствия в России нормальной рыночной конкуренции. Возможно, оценки МакКинзи и несколько завышены, но, тем не менее, резервы увеличения эффективности российской экономики просто путем создания нормальной рыночной среды, по всей видимости, весьма значительны.

Таким образом, *структурные реформы, стимулирующие нормальную рыночную конкуренцию, могут быть гораздо более эффективными для роста конкурентоспособности российской экономики, чем валютная политика.* Более того, излишняя защита российских производителей от конкуренции с импортом может даже препятствовать росту производительности труда и капитала. Естественно, неэффективные российские предприятия, не желающие что-либо менять, всегда будут выступать за защиту от конкуренции с импортом, но в интересах ли экономики поддерживать неэффективные производства?

---

<sup>2</sup> Экономика России: рост возможен. Исследование производительности ключевых отраслей. McKinsey Global Institute, Москва, октябрь 1999

Отметим, что *слабый курс не лечит и так называемую «голландскую болезнь»*, то есть значительный разрыв в прибыльности вложений в сырьевой и обрабатывающий сектора промышленности. Вследствие «голландской болезни» обрабатывающий сектор, у которого потенциал роста производительности труда и капитала гораздо выше, чем у сырьевого, страдает от недостатка инвестиций. Соответственно, экономический рост в долгосрочной перспективе замедляется.

Уровень реального обменного курса влияет на общий уровень конкурентоспособности российских производителей, не меняя соотношение прибыльности сырьевого и обрабатывающего секторов. Соответственно, *причиной «голландской болезни» является не слишком сильный рубль, а недостаточное изъятие ренты в сырьевых секторах.*

По оценкам ЭЭГ, государство в настоящее время не изымает и половины ренты в нефтедобывающей промышленности. Можно с достаточной долей уверенности предположить, что и в других сырьевых отраслях ситуация не намного лучше. Таким образом, значительная часть избыточной прибыли, обусловленной не эффективным использованием труда и капитала, а доступом к природным недрам, остается в распоряжении предприятий сырьевой отрасли.

*Усиление налогообложения сырьевых секторов экономики в части серьезного увеличения рентных платежей позволило бы не только увеличить доходы Правительства без увеличения налоговой нагрузки на несырьевой сектор экономики, но и решить проблему «голландской болезни».* Снижение прибыльности сырьевого сектора способствовало бы улучшению структуры экономики в сторону увеличения доли обрабатывающего, более наукоемкого, сектора и, соответственно, более быстрому экономическому росту в долгосрочной перспективе.

Таким образом, *валютная политика сама по себе не может обеспечить устойчивый экономический рост в долгосрочной перспективе, а может лишь не препятствовать росту, не допуская избыточного укрепления национальной валюты.* Важно отметить, что избыточное ослабление национальной валюты с одной стороны не способствует более быстрому экономическому росту, а с другой стороны, имеет и отрицательные эффекты, которые могут быть значительными. Это и недостаток конкуренции, и инфляция, и низкие доходы населения, и дорогие импортные инвестиционные товары, и проблемы с выплатами по внешнему долгу.

Справедливости ради отметим, что объективно положительной особенностью заниженного обменного курса и, соответственно, импорта, является повышение устойчивости экономики к внешним шокам. В случае ухудшения внешних условий заниженный импорт, тем не менее, будет профинансирован, вот только излишки валюты перестанут накапливаться в резервах. Однако, дороговизна импорта невыгодна ни потребителям, ни предприятиям, стремящимся модернизировать производство.

Заметим, что для экономики далеко не безразлично, за счет каких факторов достигается один и тот же уровень реального обменного курса.

Так, поддержание конкурентоспособности российских производителей за счет умеренного ограничения роста цен естественных монополий, при сохранении баланса между конкурентоспособностью и конкуренцией, можно только приветствовать. Разумное регулирование цен естественных монополий позволяет поддерживать российских производителей и ограничивать рост внутренних цен одновременно.

Поддержка низкого валютного курса посредством наращивания резервов Центральным банком, с одной стороны, сохраняет конкурентоспособность российской экономики и стимулирует импортозамещение, а с другой ограничивает реальный внутренний спрос и провоцирует инфляцию.

Что же касается борьбы с укреплением рубля путем изъятия государством из экономики капитала в форме налогов с хранением этих средств на счетах в ЦБ или зарубежных банках, то этот способ, менее инфляционен, чем интервенции Банка России. Однако, он так же, как и предыдущий, ограничивает внутренний спрос. Кроме того, *боясь снижения конкурентоспособности российской экономики в результате укрепления рубля, Правительство может упустить шанс многократно повысить эффективность российской экономики в случае альтернативного использования средств на цели проведения структурных реформ.*

Далее отметим, что, вопреки расхожему мнению, *наличие значительного отрицательного влияния умеренного укрепления рубля на динамику российского производства в среднесрочной перспективе далеко не очевидно.*

Особенностью российской экономики является относительно слабая эластичность российского импорта по отношению к реальному обменному курсу. Важно подчеркнуть, что причиной масштабного снижения импорта после кризиса 1998 г. стало не только снижение уровня реального обменного курса, но и значительные структурные изменения в экономике<sup>3</sup>, связанные с исчезновением рынка ГКО/ОФЗ. Эти структурные изменения выразились, в частности, в снижении доли оплаты труда в ВВП. По оценкам автора, более половины послекризисного уменьшения импорта объясняется именно

структурным спадом, прямо не связанным с уровнем реального обменного курса.

Оценки автора показывают, что в России величина эластичности импорта товаров<sup>4</sup> по отношению к реальному обменному курсу составляет 0,5<sup>5</sup>. Соответственно, рост реального обменного курса на 1% при неизменных физических объемах ВВП приводит к *снижению* на 0,5% стоимости импорта, дефлированной на уровень внутренних цен.

То есть, *относительное удешевление импортных товаров вызывает рост физических объемов импорта, но этот рост недостаточно велик для того, чтобы компенсировать эффект удешевления и увеличить реальные расходы на закупку импорта*. Соответственно, реальные затраты на импорт падают, а спрос на российские товары и услуги *растет* (при неизменном *совокупном* внутреннем спросе, выраженном в единицах отечественных товаров<sup>6</sup>). Отметим, что в то время как совокупный внутренний спрос, выраженный в единицах отечественных товаров, остается фиксированным, *реальный* (дефлированный на уровень внутренних цен) совокупный спрос растет, что связано с относительным удешевлением импорта.

Таким образом, в среднесрочной перспективе *эффект роста внутреннего спроса, вызванного реальным укреплением рубля на фоне притока валюты в страну (в форме экспортных поступлений или иностранного капитала), преобладает над эффектом снижения конкурентоспособности российских производителей по сравнению с импортом*. В результате, *поставки на*

---

<sup>3</sup> Статистически структурное снижение импорта выразилось в резком уменьшении константы в регрессионном уравнении.

<sup>4</sup> В долларовом выражении.

<sup>5</sup> Результаты регрессионного анализа приведены в Приложении 1.

<sup>6</sup> Естественное предположение при фиксированном уровне реального ВВП.

*внутренний рынок вполне могут расти на фоне укрепления национальной валюты, прежде всего, благодаря развитию сектора услуг (торговли, строительства, финансов), не конкурирующего или слабо конкурирующего с импортом.*

С другой стороны, российский экспорт является преимущественно сырьевым, и, соответственно, малочувствительным к уровню реального обменного курса, по крайней мере, при «нормальных» уровнях мировых цен. Естественно предположить, что российская экономика вообще слабо реагирует на уровень реального обменного курса, а экономический рост в 1999-2000 гг. объясняется, главным образом, влиянием других факторов.

Проведенный автором статистический анализ<sup>7</sup> указывает на то, что *основным фактором, определявшим динамику промышленного производства в 1999- 2001 гг., является уровень мировых цен на товары российского экспорта.* При этом автору не удалось выявить статистически значимого влияния реального обменного курса.

Представленный результат не позволяет утверждать, что российское промышленное производство не чувствительно к реальному обменному курсу вообще. Однако, в 1999-2000 гг., на фоне достаточно слабой национальной валюты и низких цен на продукцию естественных монополий динамика промышленного производства определялась, главным образом, ростом мировых цен. Соответственно, *и прекращение дальнейшего увеличения выпуска в конце 2000 г., скорее связано с прекращением роста мировых цен, чем с укреплением российской национальной валюты.*

**Мировые цены и промышленное производство в 1999-2001 гг.  
(янв. 99=1)**



*Источник данных: Госкомстат; расчеты МВФ; расчеты автора*

Таким образом, нет оснований утверждать, что слабый рубль является ключевой предпосылкой устойчивого экономического роста. По всей видимости, неверно и то, что на экономическом росте пагубно сказывается умеренное укрепление рубля.

Валютная политика не может быть основным инструментом, стимулирующим экономический рост. Ее целью должен стать более-менее стабильный и не слишком завышенный реальный обменный курс. Ключевыми же факторами долгосрочного экономического роста являются налоговая и структурные реформы, обеспечивающие изъятие избыточной прибыли в сырьевых секторах и создание здоровой конкурентной среды.

<sup>7</sup> Результаты регрессионного анализа приведены в Приложении 2.

## Приложение 1. Уравнение спроса на импорт

**Зависимая переменная:**

**натуральный логарифм стоимости импорта товаров (в долларах США)**

**Выборка:** январь 1994 г. – март 2001 г.

**Количество наблюдений:** 87

<i>Переменная</i>	<i>Коэффициент</i>	<i>Стандартное отклонение</i>	<i>t-статистика</i>	<i>Вероятность</i>
<b>Константа</b>	-8,18	1,91	-4,29	0,00
<b>Линейный тренд</b>	0,00357	0,00097	3,67	0,00
<b>Структурное снижение после кризиса<sup>8</sup></b>	-0,37	0,07	-5,47	0,00
<b>Логарифм физического объема ВВП</b>	0,82	0,13	6,37	0,00
<b>Логарифм реального обменного курса<sup>9</sup></b>	0,51	0,07	7,56	0,00

**R-квадрат:** 0,89

**Статистика Дурбина-Ватсона:** 1,86

<sup>8</sup> Переменная, принимающая значение 0 до июля 1998 г., включительно, и 1 в последствии.

<sup>9</sup> По отношению к доллару США. Рост показателя соответствует укреплению рубля.

## **Приложение 2. Промышленное производство и уровень мировых цен**

**Зависимая переменная:**

**натуральный логарифм физического объема промышленного производства**

**Выборка:** январь 1999 г. – апрель 2001 г.

**Количество наблюдений:** 28

<i>Переменная</i>	<i>Коэффициент</i>	<i>Стандартное отклонение</i>	<i>t-статистика</i>	<i>Вероятность</i>
<b>Константа</b>	5,38	0,40	13,59	0,00
<b>Логарифм мировых цен на товары российского экспорта<sup>10</sup></b>	0,32	0,03	9,43	0,00

**R-квадрат:** 0,77

**Статистика Дурбина-Ватсона:** 1,92

---

<sup>10</sup> В долларах США. Источник данных: оценки МВФ.