

*Доклад на IV Международной научной конференции ГУ «Высшая школа экономики»
"Модернизация экономики России: социальный контекст", Москва, 2-4 апреля 2003 г.*

Инфляция или укрепление рубля: какое из зол меньше?

Анна Вдовиченко, Экономическая экспертная группа (Москва)

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 контекста.

Имея крайне ограниченный набор стерилизационных инструментов, Центральный банк не может следовать двум целям одновременно. Препятствуя излишнему укреплению рубля, Банку России приходится накапливать резервы, скупая валюту и компенсируя разницу между спросом и предложением на валютном рынке, и взамен эмитировать рубли, что неизбежно сопровождается излишним ростом денежной массы и инфляции. Если доминирующей задачей Центрального банка станет снижение инфляции, то, ужесточая денежно-кредитную политику, Банк России будет вынужден снизить масштабы накопления резервов, в результате чего, при объемном притоке валюты, рубль неизбежно укрепится.

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 экспортоориентированного 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, а также ВПК. 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 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 определяются на внутреннем рынке в зависимости от дохода, принимая во внимание цены на импортные аналоги.

При этом политика наращивания резервов «изымает» доход из экономики, что прежде всего отрицательно сказывается на секторах, растущих за счет расширения внутреннего спроса, которые включают сектор услуг и большую часть отраслей, производящих продукцию конечной переработки. Следовательно, такого рода курсовая политика в настоящий момент скорее поддерживает сырьевиков за счет обрабатывающей промышленности, закрепляя сырьевую структуру экономики, при этом имея 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, можно и нужно делать не за счет курсовой политики ЦБ, а другими мерами – например, за счет перераспределения налоговой нагрузки от несырьевых к сырьевым секторам.

Таким образом, отказ от чрезмерных усилий по ограничению темпов укрепления рубля в условиях современной структуры экспорта не окажет значимого неблагоприятного влияния на 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. Что касается социального контекста, то политика снижения инфляции и укрепления национальной валюты, при которой потребитель становится богаче, безусловно также является более предпочтительной.

Как утверждается во многих исследованиях, даже умеренная инфляция наносит существенный вред национальной экономике и долгосрочному экономическому росту – инфляция снижает стимулы к сбережениям и спрос на национальную валюту, отвлекает время, энергию и ресурсы, расходуемые с целью защититься от инфляции, стимулирует бегство капитала, размывает ценовые сигналы и тем самым не дает четких ориентиров направлениям инвестиций, повышает риски. Помимо этого, инфляция крайне несправедлива с социальной точки зрения, поскольку 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.

Таким образом, основным приоритетом в деятельности Центрального банка скорее должно стать стремление к снижению инфляции, т.е., в современных условиях,

предпочтительно уменьшить вес приоритета политики девальвации и снизить скорость наращивания резервов.

Другая сторона проблемы заключается в том, что в нынешней ситуации снижение инфляции быстрыми темпами оказывается трудновыполнимым. А также не стоит говорить, что снижения инфляции необходимо добиваться любой ценой в условиях того, что часть факторов лежит вне сферы ответственности Центрального банка. Часть инфляции объясняется структурными изменениями относительных цен как следствие роста тарифов естественных монополий, накопленной силой инфляционных ожиданий, а также неравномерным расходованием бюджетных средств и, возможно, излишне мягкой бюджетной политикой, при этом в распоряжении Центрального банка имеется довольно скудный набор стерилизационных инструментов. Чрезмерное ограничение денежного предложения нецелесообразно, поскольку в условиях оживления производства и повышения спроса на деньги отрицательно скажется на экономическом росте. Большую роль здесь должно играть укрепление доверия населения к антиинфляционной политике властей и расширение инструментов денежно-кредитного регулирования как со стороны ЦБ, так и со стороны правительства – например, переоформления портфеля госбумаг в распоряжении ЦБ в рыночные инструменты, организация стабилизационного фонда, а также, возможно, снижения давления положительного сальдо платежного баланса за счет роста экспортных пошлин. Вопрос о том, каким образом, до каких пределов и с какой скоростью возможно и целесообразно снижать инфляцию в России, очень важен и актуален и заслуживает отдельного исследования.

При этом, Банку России необходимо также уделять должное внимание задаче сглаживания колебаний номинального 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, стимулируя рост. Повышение волатильности обменного курса отрицательно сказывается на экономике, в том числе, и вследствие роста социального напряжения.

Таким образом, с точки зрения социального контекста, политика снижения инфляции и укрепления национальной валюты является более предпочтительной. Однако 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.