

Российская газета

Два зайца: убить обоих

Виктория Воронина

СПЕЦИАЛИСТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТНОЙ ГРУППЫ

9 октября 2003

В 2004 году Центробанк должен и инфляцию снизить, и курс валют стабилизировать

НА ПОСЛЕДНЕЙ сессии МВФ и Всемирного банка, проходившей в Арабских Эмиратах, шла речь о том, что крупным экономикам необходимо перейти к более гибкому, плавающему курсу национальных валют. Однако, как заметил первый заместитель председателя Центрального банка России Олег Вьюгин, эти рекомендации меньше всего относятся к России, поскольку "у нас нет интервала для колебания курса рубля". Но и жесткой фиксации курса тоже нет, мало того, ЦБ ставит задачу "шаг за шагом уйти от режима управляемого плавания".

Рубль показывает характер

До 2000 года две цели - снижение инфляции и ограничение темпов реального укрепления рубля - не вступали в явное противоречие друг с другом. И Центральному банку удавалось находить между ними разумный компромисс. Темпы инфляции уверенно снижались, одновременно ЦБ удерживал национальную валюту от резкого укрепления. И все же конфликт между денежно-кредитной политикой и валютной присутствовал. Состояние платежного баланса располагает к укреплению рубля. Между тем доминирующим было мнение о том, что низкий курс национальной валюты, обеспечивающий высокую конкурентоспособность российских производителей внутри страны и за ее пределами, является одним из ключевых факторов экономического роста. Именно поэтому ЦБ активно присутствовал на валютном рынке. Но тут возникла проблема, связанная с отсутствием действенных инструментов для стерилизации денежной массы (операции на открытом рынке стали доступны ЦБ лишь в начале 2003 года). И потому масштабные операции по наращиванию резервов ЦБ стали приносить нежелательный эффект, который автоматически ускорял инфляцию.

Центральный банк неоднократно делал заявления о приоритетности борьбы с инфляцией. А в отношении регулирования динамики обменного курса его официальная позиция была скорее сдержанной. Препятствуя повышательному давлению на рубль со стороны рекордно высоких цен на нефть (фактора, носящего, по мнению большинства экспертов, временный характер), Банк России допускал его укрепление в соответствии с динамикой фундаментальных показателей экономики. И такая политика была бы вполне оправданной. Однако на практике масштабы вмешательства Центрального банка в динамику обменного курса оказывались более значительными, чем это предполагалось задачей простого сглаживания резких колебаний. Так что именно валютная политика, как правило, находилась в центре внимания денежных властей, в то время как регулирование денежной сферы и динамики инфляции носили производный характер.

Кардинальные изменения в поведении Центрального банка произошли в конце 2002 года. Под давлением исключительно высокого притока в страну иностранной валюты, как в форме экспортной выручки, так и капитала, ЦБ вынужден был отказаться от политики номинального ослабления рубля и допустить рост обменного курса не только в реальном, но и в номинальном выражении. Но это не решило всех проблем. В первом полугодии 2003 года обстоятельства работали против американской валюты, и на фоне колоссального предложения долларов спрос на них снизился. В результате, несмотря на ослабление контроля над динамикой обменного курса со стороны денежных властей, масштабы интервенций Центрального банка на валютном рынке не только не

сократились, но даже выросли. С февраля по май золотовалютные резервы увеличились более чем на 15 млрд. долларов. Но упрекать Центральный банк в излишней активности на валютном рынке, подразумевая, что следствием стал ускоренный рост денежного предложения и инфляции, вряд ли стоит. Давление на рубль и потенциал его реального укрепления на самом деле оказались чрезмерно высокими. И интервенции Банка России в этот период были полностью оправданны. Без них единовременный рост курса национальной валюты мог быть излишне резким и опасным для экономики.

Инфляция начнет расти в октябре

Прогнозируя дальнейшее развитие ситуации на валютном рынке и в денежной сфере, можно предположить, что, вероятно, по итогам 2003 года фактическая инфляция окажется выше той, которая заложена в бюджете. Рост денежного предложения во втором квартале еще не в полной мере проявился в динамике потребительских цен. Как правило, это происходит через полгода. Значит, ускорение темпов инфляции из-за активного увеличения резервов ЦБ и денежной массы в апреле-мае мы будем наблюдать в октябре-ноябре. Можно, конечно, воздействовать на динамику инфляции через обменный курс путем дальнейшего и еще более значительного роста рубля по отношению к доллару. Но в данной ситуации это мало приемлемо. Темпы реального укрепления рубля к доллару по итогам первых восьми месяцев уже оказались весьма существенными (11,5% против 3,1% за тот же период предыдущего 2002 года). Правда, рост курса рубля к корзине валют до недавнего времени оставался умеренным (4,5% с начала года). Однако, учитывая изменения в динамике соотношения евро и доллара, которые произошли в июле, темпы укрепления реального эффективного курса рубля могут резко возрасти. И действия Центрального банка, направленные на ускорение роста рубля к доллару, только усугубят этот процесс.

Так что, по всей видимости, придется признать тот факт, что инфляция в нынешнем году может оказаться выше запланированной, в значительной степени станет следствием сложившихся внешних факторов. Впрочем, во втором квартале и Центральный банк был слишком осторожен в вопросах процентной политики, что не позволило ему в полном объеме стерилизовать накопившуюся денежную массу. Следует также отметить и пассивность бюджета: в период максимального притока валюты в страну его участие в процессе стерилизации было сведено к нулю. Из всего этого, безусловно, необходимо сделать выводы на будущее. Исправить же ситуацию в оставшиеся три месяца вряд ли удастся.

Укращение строптивных

В 2004 году Центральный банк намерен постепенно сокращать темпы роста потребительских цен. Так как жесткая антиинфляционная политика может привести к нежелательным последствиям: падению темпов экономического роста, увеличению неплатежей, скачку безработицы. Между тем многие эксперты часто сравнивают Россию со странами Центральной и Восточной Европы и утверждают о схожести их экономик. Дескать, пора переходить к решительным действиям и переводить страну с режима умеренной инфляции на режим низкой инфляции. Действительно, базовые факторы инфляции практически везде одни и те же - рост денежного предложения, повышение регулируемых государством цен, рост заработной платы. При этом, однако, существуют различия и в источниках роста денег, и в периодах, во время которых происходит повышение цен естественных монополий, и в наборе дополнительных мер, предпринятых правительствами для борьбы с инфляцией. Например, в Чехии резкое падение роста инфляции в середине 1998 года во многом было обусловлено замораживанием заработной платы. Это в сочетании с ужесточенной денежно-кредитной и фискальной политикой способствовало заметному сокращению совокупного спроса и, как следствие, инфляции. Немаловажную роль сыграло и падение цен на нефть и другие сырьевые товары, что ограничило действие затратных факторов в динамике потребительских цен.

Ситуация в России принципиально отличается. Последние годы наша экономика из-за беспрецедентно высоких цен на нефть находится под влиянием исключительно высокого сальдо торгового баланса. Не следует забывать и о том, что параллельно идет процесс либерализации регулируемых на государственном уровне цен естественных монополий. В 2000-2002 годах до 25 процентов суммарного роста потребительских цен объяснялось именно этим фактором. На уровень и динамику инфляции влияет также неравномерность расходования бюджетных средств. Масштабные выплаты в декабре провоцируют всплеск инфляции в начале следующего года и задают общий фон на несколько месяцев вперед. Все это говорит о том, что борьба с инфляцией методом простого ограничения темпов роста денежного предложения была бы низкоэффективной и нецелесообразной.

Что же касается валютной политики, то, очевидно, Центральный банк не может полностью отказаться от регулирования обменного курса. Из-за резкой девальвации рубля в 1998 году и падения долларовой ВВП зависимость экономики страны от внешних шоков значительно возросла. Тот факт, что круг товаров российского экспорта крайне узок и представлен в основном сырьевым сектором, является дополнительным фактором риска. В этой ситуации Центральный банк вынужден корректировать поведение обменного курса, чтобы ограничить его резкие колебания под воздействием краткосрочных факторов и обеспечить стабильность динамики в долгосрочной перспективе. ЦБ, по всей видимости, намерен сохранить баланс между снижением инфляции и недопущением резкого укрепления реального курса рубля. И можно предположить, что в будущем году ему это удастся.

По прогнозам, цены на энергоносители сохранятся на высоком уровне. В сочетании с дальнейшим ростом экспорта это обеспечит стабильный приток значительных объемов валюты в страну. Вместе с тем интенсивность капитальных потоков скорее всего будет умеренной, учитывая ожидаемое повышение курса доллара (по крайней мере, прекращение его падения) по отношению к ведущим мировым валютам. И, вероятнее всего, рынок будет характеризоваться большей сбалансированностью, чем в этом году. Можно ожидать дальнейшего укрепления реального курса рубля, однако масштабы его скорее всего будут ниже, чем в этом году. Значит, сократятся объемы интервенций ЦБ на валютном рынке, и, как следствие, произойдет ослабление инфляционного фона и снижение темпов инфляции. И, судя по всему, Центробанку, надо полагать, удастся наконец поймать сразу двух зайцев.