

27.02.2017 21:06

Рубрика: Экономика

Спекулянты выходят из игры

Евсей Гурвич (руководитель Экономической экспертной группы, член Общественного совета при Минфине России)

Российская газета - Федеральный выпуск №7207 (41)

Оснований для серьезной дестабилизации валютного рынка, которого многие опасаются после текущего укрепления рубля, нет. И вот почему.

Неожиданное повышение курса рубля имеет под собой серьезные основания: рост нефтяных цен, который, в свою очередь, вызван договоренностью основных стран-экспортеров о снижении добычи.

Столь сильная реакция валютного рынка на удорожание нефти объясняется переходом к политике плавающего обменного курса, проведенным Банком России в конце 2014 года. Хотя Центральный банк за это многие критиковали и критикуют, развитие событий показывает, что это было правильным решением.

Установившаяся в последнее время более тесная связь между ценами на нефть и курсом рубля очень полезна для экономики.

Если цены на нефть падают, экономика получает сильный отрицательный импульс: снижаются доходы населения и бюджета, сжимается потребительский спрос, падает прибыль экспортеров, а вслед за ними и остальных компаний.

С переходом к плавающему курсу эти негативные эффекты позволяет компенсировать (по крайней мере, отчасти) автоматическое ослабление рубля. И мы видели, что спад экономики в 2015 году (который составил 2,8 процента) был гораздо меньше, чем в 2009 году (7,8 процента), при сопоставимом падении нефтяных цен.

Напротив, если нефть дорожает, то укрепление рубля обеспечивает широкое распределение выгод: при той же зарплате люди могут купить больше импортных товаров, повышая свое благосостояние.

Международный опыт также свидетельствует в пользу плавающего курса. К такому "буферу" пришли многие страны, зависящие от мировых цен на основные товары своего экспорта.

Например, наши соседи Казахстан и Азербайджан долго поддерживали фиксированный курс, но под влиянием снижения цен на нефть не смогли нести это бремя, отпустили национальные валюты. Они испытали затем банковский кризис и бюджетные проблемы, но в целом стали устойчивее к неблагоприятной внешней конъюнктуре.

Есть и минусы плавающего рубля: обменный курс стал более волатильным и менее предсказуемым. Это затрудняет принятие решений иностранными инвесторами и российскими компаниями, работающими "поверх границ": для них оценка валютных рисков выросла. Однако на поверку оказывается, что со временем эти недостатки оборачиваются скорее выигрышем, поскольку риски не возникают заново, а просто становятся явными, выводятся на свет.

До перехода к плавающему курсу Банк России своими валютными интервенциями поддерживал относительно стабильный курс рубля. Этот механизм работал до тех пор, пока не происходило по-настоящему сильное падение цен на нефть - и тогда уже курс рубля обваливался, а экономика испытывала настоящий шок. Предприятия и банки, бравшие кредиты в долларах, оказывались в сложном положении, как и обладатели валютных ипотечных кредитов.

Политика Банка России фактически скрывала существенную часть валютных рисков, а значит, компании и люди не могли правильно их учесть и принять обоснованные решения. Нынешняя политика сразу обнажает все возможные риски, в долгосрочной перспективе это сыграет положительную роль.

Наряду с объективными факторами, связанными с ценами на нефть, потенциальным источником дестабилизации валютного курса могут стать также действия участников рынка.

При управляемом курсе Банк России нередко смягчал влияние внешней конъюнктуры, как, например, это было в четвертом квартале 2008 года. Центральный банк тогда решил удерживать курс, чтобы поддержать банки, не ожидавшие девальвации.

Следствием этого стало то, что и компании, и банки, и население, понимая, что Центральный банк не может продолжать такую политику вечно, стали ждать резкого подорожания доллара и запастись им. Поэтому к давлению на рубль из-за подешевевшей нефти добавилось давление из-за ажиотажного спроса на валюту. Это заставляло Банк России усиленно расходовать свои золотовалютные резервы: после кризиса 2008 года он потерял около 200 миллиардов долларов.

Этой проблемы не возникает при переходе к плавающему рублю: нет смысла покупать валюту, так как выиграть можно с той же вероятностью, что и проиграть.

Повышенная волатильность курса имеет еще один положительный результат: она дестимулирует валютных спекулянтов. Раньше стабильный обменный курс все время оставался под угрозой краткосрочных спекулятивных операций, сейчас шансы на их успех снижаются.

Одни прогнозируют, что до конца года цены на нефть немного вырастут, другие - что упадут до 45 долларов за баррель. Понятно, курс рубля будет меняться вслед за этими колебаниями. Но такая адаптация идет на пользу экономике и исключает нестабильность, которая может быть вызвана действиями валютных спекулянтов.

Думаю, что в течение года мы увидим немало колебаний обменного курса, но не следует пугаться их, если для этого есть естественные причины. Такие колебания ослабнут, когда российская экономика станет меньше зависеть от экспорта нефти и газа, но для этого нам предстоит еще многое сделать.