

© 2017

Александр Беляков

доктор экономических наук
(e-mail: mr.belyakovaa@gmail.com)

Игорь Туруев

доктор экономических наук, профессор МГИМО

ИСТОРИЯ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ – ЭТО ИСТОРИЯ НЕОБОСНОВАННОГО ЗАВЫШЕНИЯ КУРСОВ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ

Обменный курс национальной валюты является одной из основных категорий экономической политики, воздействующей на большинство других параметров экономики. При этом основные закономерности курсообразования точно не сформулированы, в частности воздействие на курс фактора конкурентоспособности национальной экономики. В материале предлагается детальный анализ курсообразования, а также доказательный прогноз курса рубля на конец текущего – начало следующего года.

Ключевые слова: паритет покупательной способности, индекс Биг-Мака, валютный курс, конкурентоспособность экономики и валютно-финансовые кризисы, обменный курс рубля в среднесрочной перспективе.

В настоящее время предлагаются различные концепции развития экономики, в части которых правительству РФ и Банку России настоятельно рекомендуется перейти в экономической политике и во всех расчетах к очень высокому паритетному курсу рубля (паритету покупательной способности рубля, ППС). Полагается, что так будет лучше для рубля и для экономики. Среди сторонников такого подхода, как известно, весьма авторитетные и известные специалисты.

Как осуществить сам переход к ППС не указывается, между тем это сложная задача, требующая в случае рыночных механизмов реализации значительных дополнительных валютных ресурсов. Сейчас курс рубля находится в относительном равновесии, но дело даже не в этом, а в том, что такая операция в случае ее практического выполнения способна полностью остановить рост экономики и подготовить предпосылки для глубокого финансового кризиса.

Создается впечатление, что авторы подобных идей не очень хорошо понимают, о чем говорят. Текущий низкий (и плавающий в целом) валютный курс рубля они рассматривают как не эквивалентный и не справедливый, а значительно более высокий курс ППС представляется им более представительным, обоснованным и доказательным.

На деле все сложнее. Паритетный курс (ППС) – расчетная величина, отражающая различный страновой масштаб цен, фактические соотношения внутренних цен в сопоставляемых экономиках. Курс ППС – точка

отсчета, база плавающего курса, но не инструмент реальной экономической политики и поддержания эквивалентного обмена. ППС используется в основном в сфере международных сопоставлений, поскольку считается, что этот курс более репрезентативен, чем подверженный колебаниям рыночный курс. Мы и с этим не вполне согласны, но об этом чуть ниже.

Значение паритетного курса рубля в свое время регулярно давал Б. Болотин из ИМЭМО РАН. Сейчас ППС у нас никто точно не считает, но на международном уровне выпускают подробные данные по ППС всех валют мира к долл. США (World Economic Outlook). В прошлом году ППС рубля был около 26 руб./долл., в 2015 г.—24,0 руб./долл., в 2014 г.—21 руб./долл. О примерном уровне ППС дает представление и т.н. «индекс Биг-Мака». ППС рубля, рассчитанный с помощью этого индекса в 2017 г. составляет 30 руб./долл., (то есть на уровне рыночного курса рубля середины 2001 г.).

Рыночный обменный курс валюты формируется непосредственно под действием предложения и спроса на эту валюту, а спрос, в свою очередь, определяется конкурентоспособностью данной экономики, ее способностью предложить на рынке достаточный объем высококонкурентоспособных товаров, состоянием торгового и платежного баланса, объемом экспорта, в том числе готовой продукции, разницей в уровне страновых процентных ставок.

Эффективность экономики, конкурентоспособность национальных товаров является, пожалуй, вторым по значимости после ППС курсообразующим фактором. В общепринятых подходах к курсообразованию этому фактору, на наш взгляд, уделяется недостаточно внимания.

У сопоставимых по уровню конкурентоспособности (эффективности, производительности и т.д.) экономик рыночный курс валюты близок к ППС, незначительно колеблется вокруг паритетного значения в зависимости от текущей рыночной конъюнктуры. Например, при рыночном плавающем курсе евро к доллару в 1,09 (на конец апреля т.г.), паритетный курс этих валют находится в диапазоне от 1,1 до 1,2 долл. за евро. Евро не достиг своей номинальной силы, впрочем, как и доллар, с учетом возможного повышения процентных ставок в США.

Если у валют экономик, сопоставимых по конкурентоспособности, курсы национальных валют близки к ППС, то обменный курс валюты развивающейся и неэффективной экономики может быть в 1,5–2,5 раза ниже курса ППС. Соответственно у более сильного внешнеторгового контрагента курс национальной валюты будет много выше ППС. Назовем этот расчетный курс *курсом паритета конкурентоспособности*. Он близок к реальному (рыночному, биржевому) значению курса валюты.

Например, в мае 2014 г. при ППС рубля в 21 руб./долл., расчетный курс рубля с учетом фактора конкурентоспособности рубля был почти в 1,7 раза ниже ППС с долл. США и был близок к своему фактическому (рыночному) обменному курсу на тот момент в 35,7 руб./долл.

2014 г. выбран не случайно, а в качестве порогового. В этом году закончился период относительной стабильности рубля и платежного баланса, продолжающийся с небольшими разрывами с 1998 г. В конце 2014 г. на фоне снижения цен на нефть внешнеторговый баланс стал резко сокращаться, а рубль быстро преодолел значение в 55 руб./долл. С ликвидацией валютного коридора новые очертания приобрела курсовая и процентная политика Банка России.

Следует отметить, что указанный выше курс рубля в мае 2014 г. в 35,7 руб./долл. был завышен. Высокие цены на нефть и стабильно большой профицит торгового и платежного баланса давали такую возможность. Реальное значение курса рубля в тот период не превышало 40 руб./долл. Если бы цена на нефть снизилась тогда до своего номинального уровня в 55–60 долл. за барр., то рубль не мог быть выше 40 руб./долл.

Рубль был переукреплен по отношению к своему реальному обменному значению курсу в периоды с 1992 г. по 1994 г. и с 2000 г. по 2014 г. Завышенный курс рубля не принес пользы экономике, как и бывает всегда в подобных случаях. Причем по соотношению обменный курс / ППС накануне кризисов 2008 г. и конца 2014 г. рубль укрепился до тех же значений и пропорций, что и перед острыми кризисами 1994 г., 1998 г.

Низкий относительно ППС обменный курс валюты более слабой экономики позволяет ей полностью включиться в международное разделение труда, является для такой экономики по настоящему равновесным – курсом эквивалентного обмена. Соотношение между рыночным курсом и ППС рубля было в начале 2014 г. 1,7, что хорошо соответствует 53–56 месту России в мировой таблице о конкурентоспособности отдельных экономик (чем ниже место, тем больше соотношение между рыночным курсом и ППС).

На курс воздействует и состояние текущего внешнеторгового и платежного балансов, конъюнктура мировых товарных рынков, разница в уровне текущих страновых процентных ставок. С ростом процентных ставок национальная валюта укрепляется. Эти факторы находятся на самом верху «пирамиды» курсообразующих факторов: вначале ППС, затем фактор конкурентоспособности, состояние экспорта, платежного баланса, процентных ставок.

Внешнеторговый и платежный баланс окончательно формируют курс, но и сам курс по принципу обратной связи воздействует на торговый баланс, соотношение объемов экспорта и импорта, процентные ставки. При высоком курсе, как известно, импорт имеет тенденцию к увеличению, а экспорт и процентные ставки к снижению. Система внешнеторгового обмена восстанавливает равновесие, а курс выступает регулятором спроса и предложения на валюту, фактором внешнеэкономической стабилизации.

Таким образом, рыночный и плавающий курс в отличие от ППС является реальным инструментом внешнеторгового обмена и экономической политики, а величина отклонения рыночного курса от ППС – рыночным

индикатором спроса на данную валюту и конкурентоспособности национальной экономики. Чем выше спрос, тем меньше разница между рыночным курсом и ППС.

С нашей точки зрения, многофакторный рыночный курс представляется более репрезентативным, чем ППС, и для сферы международных сопоставлений, поскольку любые сопоставления не могут быть по настоящему корректными без учета фактора конкурентоспособности, в частности, качества и технологической продвинутости национальной экономики и готовой продукции.

Близость обменного курса к ППС является основным экономическим условием свободной обратимости национальной валюты. Подлинная (экономическая) конвертируемость национальной валюты достигается только на основе курса паритета покупательной способности, поскольку при этом минимизируются все негативные последствия для экономики, в частности инфляция, неизбежная при более низком обменном курсе.

У валют наиболее сильных экономик разность между фактическим курсом и ППС приближается к нулю. Они конвертируются по курсу ППС. Валюта, рыночный равновесный курс которой в 1,5–2,5 раза ниже ППС, не может быть свободно конвертируемой из-за низкого спроса на нее, недостаточных объемов высокотехнологического экспорта, высокой инфляции в экономике, индуцируемой извне в силу низкого курса.

Попытки форсировать процесс укрепления валюты и приблизить обменный курс к ППС искусственным путем, в том числе и в целях подавления инфляции, грозят экономике тяжелым финансовым и экономическим кризисом вследствие снижения экспорта готовой продукции, резкого увеличения импорта, возможной девальвации.

Примером может быть тяжелейший кризис 2000–2001 г. в Аргентине, форсированно повысившей курс песо, привязав свою валюту к доллару. Инфляцию удалось снизить, но остальные параметры экономики ухудшились. Спасли только девальвация, дефолт по долговым обязательствам, после чего ВВП страны снова начал расти. Негативный опыт Аргентины (и ряда других стран) стоит еще раз изучить авторам и сторонникам идей о переходе от плавающего курса рубля к высокому курсу ППС.

Практически вся история мировых финансовых кризисов – это история необоснованного укрепления национальных валют. Здесь не только Аргентина начала 2000-х, но и последовательная цепочка всех кризисов 90-х и нулевых годов в России, Греция и в целом Еврозона в 2012 г., США в 2007 г. Все это кризисные следствия одной причины – неадекватного завышения курсов национальных валют.

Причем не важно, что кризис в США случился более чем через 10 лет после факта необоснованного усиления доллара, а кризис 2014–2015 гг. в России не очень похож на греческий обвал 2012 г. Внешние проявления могут быть различны, но в основе концептуальная переоценка позитивной

значимости курсового фактора в достижении макроэкономической стабильности.

Год назад мы уже давали оценку «адекватного курса» рубля по состоянию на апрель 2016 г. Все подсчеты давались по отношению к 2014 г. — последнему году относительной стабильности рубля и платежного баланса.

В 2014 г. паритет покупательной способности рубля, составлял 21 руб./долл., а в 2016 г. уже 26 руб./долл. Расчетный обменный курс с учетом конкурентоспособности 44 руб./долл. ($26 \times 1,7 = 44$ руб./долл.). С учетом снижения положительного сальдо торгового баланса (по сравнению с 2014 г.) равновесный курс рубля должен быть 73 руб./долл. Фактический курс составлял в то время 66 руб./долл. На стороне рубля были общее снижение доходов, сокращение объемов импорта и спроса на валюту, жесткая денежно-кредитная политика Банка России, вообще желание ЦБР поддерживать относительно высокий курс рубля. В противном случае его курс был бы еще ниже, порядка 85 руб./долл.

Каким должен быть курс рубля в начале следующего 2018 г.? С 2014 г. уровень конкурентоспособности российской экономики не изменился и не изменится. Разность между расчетным курсом и ППС рубля по-прежнему велика, на уровне 1,7. При ППС в 32 руб./долл. текущий курс рубля с поправкой на эффективность экономики должен быть не выше 54 руб./долл. Не очень изменился и платежный баланс. При определенном росте профицита торгового баланса в силу некоторого удорожания экспорта вновь возрос объем вывоза капитала.

Добавились, правда, новые cursoобразующие факторы, в частности участие Минфина на валютном рынке через операции Банка России, желание последнего быстрее покончить с инфляцией. Центральный банк вообще является последовательным сторонником сильного рубля, что следует из его аналитических исследований и практических действий.

Дальнейшее снижение ключевой ставки, как понятно, не придает рублю дополнительной устойчивости и силы, но сделано это скорее под давлением многочисленных сторонников снижения. Во второй половине текущего года темпы сокращения ключевой ставки неизбежно замедлятся. У ЦБР нет другого выхода. Негативные тенденции курсообразования набирают силу, а вместе с ослаблением рубля дополнительный импульс получает инфляция.

С учетом всех этих факторов в начале 1918 г. курс рубля будет не выше 75 руб./долл. Можно спорить плохо или хорошо это для экономики. Полагаем, что иного пока просто не дано. Сильный рубль — это хорошо, как и удешевление импорта высокотехнологичных средств производства, но сила рубля должна расти только вместе с силой экономики, а не опережать ее. В свою очередь, сильную эффективную экономику способны дать не манипуляции с курсом рубля, а увеличение внутреннего спроса на отечественную продукцию и объема инвестиций в экономику.

Рубль также будет полностью конвертируемым и обмениваться в другие сильные валюты по курсу ППС (который к этому времени будет на уровне 45 руб./долл.), но проходить это должно естественным путем и за счет повышения конкурентоспособности экономики, увеличения экспорта готовой продукции. Ожидаем завершения этого процесса к 2030 г. При этом в экономике будет реально низкая инфляция, а профицит внешней торговли – слегка положительным или нулевым при равенстве экспорта и импорта, которые достигнут к этому времени 550 млрд долл., или порядка 25 трлн конвертируемых рублей. В структуре экспорта не менее 45% должны занять машины и оборудование, а ключевая процентная ставка с учетом реальной инфляции должна быть не выше 3,5%.