

УДК 338.9
ББК 65.9(2Р)30-2
П 781

П 781 **Проблемы и перспективы модернизации российской экономики** / отв. ред. А.В. Алексеев, Л.К. Казанцева. – Новосибирск : ИЭОПП СО РАН, 2014. – 328 с.

ISBN 978-5-89665-272-4

В сборнике опубликованы статьи сотрудников Института экономики и организации промышленного производства СО РАН, содержащие результаты исследований, выполненные по Программе IX.84.1. Экономика как вероятностная система: статистические и теоретические исследования, прикладные выводы.

Рассмотрены народнохозяйственные и отраслевые особенности технологического перевооружения обрабатывающей и добывающей промышленности, изучен международный опыт. Проанализированы институциональные факторы развития технологической системы, а также экологические проблемы и их влияние на общественное здоровье в регионах РФ.

Сборник представляет интерес для научных работников, занимающихся анализом и моделированием экономических процессов, а также для преподавателей, аспирантов и студентов экономических вузов.

ISBN 978-5-89665-272-4

УДК 338.9
ББК 65.9(2Р)30-2

© ИЭОПП СО РАН, 2014 г.
© Коллектив авторов, 2014 г.

А.В. Евсеенко, К.В. Огрызко

ЦИКЛИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА РЕАЛЬНОГО ОБМЕННОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА В ЭКОНОМИКЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

В работе анализируется динамика реального обменного валютного курса. Доказывается, что в развивающихся странах реальный курс (РК) национальной валюты не может стоять на месте, он находится в непрерывном движении. И правительство не может его контролировать (фиксировать) подобно номинальному курсу. Эта динамика является циклической: периоды непрерывного роста РК сменяются неизбежным обрушением обоих курсов – номинального и реального, что является особенностью экономики развивающихся стран. От фазы этого цикла существенно зависят фундаментальные свойства национальной экономики. Можно ли вырваться из этого порочного заколдованного цикла? На этот вопрос мы также пытаемся найти ответ в данной статье.

Возможны два подхода к понятию реального валютного курса (РК)¹: при первом подходе РК имеет текущее значение², а при втором подходе удобнее рассматривать только изменения (приращения) РК, но не текущее значение.

1. Статический подход к понятию реального валютного курса

В рамках первого подхода уточним понятия номинального, паритетного и реального валютных обменных курсов (соответственно, НК, ПК и РК). По номинальному курсу (НК) происходит обмен валюты в обменных пунктах (currency exchange), на торгах валютных бирж (например в России на торгах ММВБ – московской межбанковской валютной биржи), и этот курс утверждает Центральный банк по итогам торгов на валютной бирже. Таким

¹ В англоязычной литературе для реального валютного курса принята аббревиатура RER (Real Exchange Rate).

² В экономической литературе текущие значения РК также именуют «относительными ценами».

образом, по «номинальному курсу» происходит реальный обмен валюты, в то время как «реальный курс» (а также «паритетный курс») – это расчётная величина, по которой реального обмена валюты не происходит, несмотря на получающуюся при этом «игру слов».

Пусть, 1 литр молока определённого качества (жирности, сорта) стоит в России «*A*» рублей (например 40 рублей), а в Соединённых Штатах 1 литр молока такого же качества (жирности, сорта) стоит «*B*» долларов (например 2 доллара). Поскольку мы считаем, что количество и качество продукта в России и США одинаково, мы можем приравнять «*A*» рублей и «*B*» долларов. $A \text{ руб.} = B \text{ долл.}$

Получается некоторое курсовое соотношение (1 доллар = A/B рублей или 1 рубль = B/A долларов), которое определяет *точечный (элементарный, парциальный) паритетный курс (ПК)* по конкретному продукту, в данном случае, по молоку (строго говоря, по молоку определённого сорта и качества). В нашем примере $40 \text{ руб.} = 2 \text{ долл.}$, $1 \text{ доллар} = 20 \text{ рублей}$ или $1 \text{ рубль} = 5 \text{ центов}$. Точно также мы можем вычислить точечный паритетный курс по подсолнечному маслу или сахару, сливочному маслу и так далее по разным видам товаров или услуг.

Паритетный и реальный курсы – это родственные понятия, разница между ними состоит только в том, что паритетный курс имеет денежные единицы измерения (например, количество рублей за один доллар или, наоборот, долларов за один рубль), а реальный курс – это безразмерная величина, которая, как мы определим ниже, меняется в диапазоне от 0.0 до 1.0 (в редких случаях оказывается больше 1.0). Чтобы получить *точечный (элементарный, парциальный) реальный курс (PK)* по конкретному товару (услуге), нужно просто поделить номинальный курс на точечный паритетный курс по этому товару (услуге) при условии, что и номинальный и паритетный курсы измеряются количеством иностранной валюты за единицу национальной. $PK = НК/ПК$.

Так, точечный *PK* по молоку для рубля к доллару США при сегодняшнем номинальном курсе 30 рублей за 1 доллар и для цен на молоко в РФ и США, приведённых выше, равен 0,67.

$$PK = НК/ПК = 1/30 \text{ (долларов за 1 рубль)} : 1/20 \text{ (долларов за 1 рубль)} = 0,67.$$

Понятие точечного реального курса имеет понятный экономический смысл: насколько данный продукт/услуга (сопоставимого качества) в России стоит дешевле, чем в США в пересчёте к единой валюте. Так, в нашем примере мы видим, что молоко в России стоит (в пересчёте к единой валюте) дешевле чем в США и составляет 0,67 от его американской стоимости.

2. Динамический подход к понятию реального валютного курса

В экономической теории красной нитью проходит дуализм понятий номинальных и реальных величин. Например, в номинальном и реальном представлении могут быть ВВП (валовой внутренний продукт), национальный доход, заработная плата, банковские проценты по вкладам и по кредитам, а также фактически любые виды денежных доходов или обязательств. В этом ряду также оказывается номинальный и реальный обменный валютный курс, если использовать второй подход к понятию РК.

Вычислим процентное изменение РК (за определённый период), оставаясь в рамках первого подхода к РК, при котором РК имеет текущее значение, определяемое соотношением $RK = HK/PK$ для корзины. При этом PK определяется соотношением $PK = C_{USA}/C_{PФ}$, где $C_{PФ}$ и C_{USA} – стоимости идентичных корзин в РФ и США соответственно.

Считаем, что индексы ⁽⁰⁾ и ⁽¹⁾ относятся к началу и концу данного периода времени соответственно, тогда

$$\begin{aligned}
 RK^{(0)} &= HK^{(0)}/PK^{(0)}, \quad RK^{(1)} = HK^{(1)}/PK^{(1)} \\
 PK^{(0)} &= C_{USA}^{(0)}/C_{PФ}^{(0)}, \quad PK^{(1)} = C_{USA}^{(1)}/C_{PФ}^{(1)} \\
 RK^{(1)}/RK^{(0)} &= (HK^{(1)}/PK^{(1)})/(HK^{(0)}/PK^{(0)}) = (HK^{(1)}/HK^{(0)})/(PK^{(1)}/PK^{(0)}) \\
 (RK^{(1)}/RK^{(0)} - 1) + 1 &= ((HK^{(1)}/HK^{(0)} - 1) + 1)/((PK^{(1)}/PK^{(0)} - 1) + 1), \text{отсюда} \\
 1 + \Delta RK &= (1 + \Delta HK)/(1 + \Delta PK), \tag{2.1}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 PK^{(1)}/PK^{(0)} &= (C_{USA}^{(1)}/C_{PФ}^{(1)})/(C_{USA}^{(0)}/C_{PФ}^{(0)}) = \\
 &= (C_{USA}^{(1)}/C_{USA}^{(0)})/(C_{PФ}^{(1)}/C_{PФ}^{(0)}) = (1 + \Delta C_{USA})/(1 + \Delta C_{PФ}) \\
 1 + \Delta RK &= (1 + \Delta HK)/((1 + \Delta C_{USA})/(1 + \Delta C_{PФ})) \text{ или} \\
 (1 + \Delta RK) * (1 + \Delta C_{USA}) &= (1 + \Delta HK) * (1 + \Delta C_{PФ}) \tag{2.2}
 \end{aligned}$$

отсюда

$$\Delta PK = (1/(1+\Delta C_{USA})) * (\Delta C_{PФ} - \Delta C_{USA}) + \Delta HK * ((1+\Delta C_{PФ})/(1+\Delta C_{USA})), \quad (2.3)$$

где ΔPK , ΔHK , ΔPK , $\Delta C_{PФ}$, ΔC_{USA} – относительные изменения соответствующих величин за данный промежуток времени в процентах, делённых на 100, то есть

$$\Delta PK = (PK^{(1)} - PK^{(0)}) / PK^{(0)} - \text{относительное изменение } PK;$$

$$\Delta HK = (HK^{(1)} - HK^{(0)}) / HK^{(0)} - \text{относительное изменение } HK;$$

$$\Delta PK = (PK^{(1)} - PK^{(0)}) / PK^{(0)} - \text{относительное изменение } PK;$$

$\Delta C_{PФ} = (C_{PФ}^{(1)} - C_{PФ}^{(0)}) / C_{PФ}^{(0)}$ – относительное изменение корзины в РФ;

$\Delta C_{USA} = (C_{USA}^{(1)} - C_{USA}^{(0)}) / C_{USA}^{(0)}$ – относительное изменение корзины в США.

Отметим, что в формулу (2.3) входят две величины – $C_{PФ}$ и ΔC_{USA} – определяющие относительное изменение цены корзины, которые могут быть близки к инфляции в своих странах, если брать достаточно широкую корзину. Однако эти две величины (для РФ и США) согласованы между собой, поскольку корзины в РФ и США должны быть идентичны – это существенное условие, на котором основаны паритетные курсы. Если же мы расширим корзину так, чтобы она отражала общий в стране индекс потребительских цен, по которому измеряется инфляция в экономике, тогда мы придём ко второму подходу к понятию РК. Для этого мы должны произвести некоторую «подмену» в формуле (2.3) – перестать требовать идентичность корзин в РФ и США. Ведь те корзины, по которым измеряется инфляция (общий индекс потребительских цен) в разных странах, естественно не обязаны быть согласованы между собой (по составу и качеству товаров/услуг).

Поэтому мы заменяем в формуле (2.1) эти два члена – $\Delta C_{PФ}$ и ΔC_{USA} – на соответствующую инфляцию в РФ и США, $i_{PФ}$ и i_{USA} . В итоге мы получаем новую формулу (2.4), которая по определению представляет второй подход к понятию РК. Таким образом, оба подхода к понятию РК не исключают, а дополняют друг друга, и непосредственный переход между ними происходит через описанную замену.

$$\Delta PK = (1/(1+i_{USA})) * (i_{PФ} - i_{USA}) + \Delta HK * ((1+i_{PФ})/(1+i_{USA})), \quad (2.4)$$

где $\Delta PK = (PK^{(1)} - PK^{(0)}) / PK^{(0)}$ – относительное изменение РК;

$$\Delta HK = (HK^{(1)} - HK^{(0)}) / HK^{(0)} - \text{относительное изменение } HK;$$

$i_{PФ}$, i_{USA} – инфляция в России и США (все четыре величины – ΔPK , $\Delta НК$, $i_{PФ}$, i_{USA} – относятся к определённому периоду времени и измеряются в процентах, делённых на 100).

Возвращаясь к формуле (2.3), отметим, что здесь можно рассматривать любые идентичные корзины в РФ и США. Эти корзины можно как расширять, так и сужать, вплоть до одного вида товара/услуги. В последнем случае эта формула будет определять относительное изменение «точечного» РК по конкретному виду товара/услуги (например по Биг-Маку), а параметры $\Delta C_{PФ}$, ΔC_{USA} будут означать относительное изменение цены данного товара/услуги в РФ и США соответственно.

3. Циклическая динамика реального курса

Если в развивающейся стране проводится политика фиксированного номинального курса национальной валюты, то в соответствии с формулой (2.4) должен непрерывно расти реальный курс. Причём скорость такого роста определяется уровнем инфляции национальной валюты (точнее, разницей в уровнях инфляции национальной валюты и «твёрдых» валют). Поскольку реальный курс не может расти бесконечно, то достигнув определённого максимального значения, «критического» для данной экономики, РК должен обрушиться (вместе с номинальным курсом), т.е. должна произойти девальвация национальной валюты.

После того как прекратится падение номинального курса и он будет зафиксирован на новом более низком уровне, снова начнётся рост РК по той же формуле (2.4), т.е. будет повторяться его динамика по законам цикла. Но можно ли препятствовать непрерывному росту РК и пытаться зафиксировать его на определённом уровне, оптимальном для данной экономики? Согласно формуле (2.4), для этого нужно было бы допустить непрерывное снижение номинального курса национальной валюты так, чтобы цена доллара непрерывно плавно росла наравне со средним (инфляционным) ростом цен (точнее, со скоростью равной разнице в уровнях инфляции национальной валюты и доллара (у. е.)). Но такая политика невозможна в развивающихся странах, так как в силу *теоремы о взаимосвязи девальвации и инфляции* это неизбежно вызвало бы «раскручивание» инфляции. А именно, повы-

шенная инфляция и является изначальной причиной этого цикла. Если бы рубль (или валюта развивающейся страны) имел такую же инфляцию как доллар и другие «твёрдые» валюты, то мы не увидели бы никакого цикла РК и оба курса – номинальный и реальный – можно было бы фиксировать одновременно.

В итоге получается, что циклическая динамика РК в развивающихся странах представляется неизбежной. Отсюда можно прийти к следующим выводам.

Вывод 1. Государство в развивающихся странах вынуждено проводить политику фиксированного номинального курса национальной валюты, чтобы избежать «раскручивания» инфляции (в соответствии с отмеченной выше теоремой).

Вывод 2. Государство в развивающихся странах не может контролировать (фиксировать) РК, т.е. не может управлять им так, как оно способно делать с номинальным курсом.

Основными характеристиками (параметрами) этого цикла являются его длительность и амплитуда колебаний РК. Длительность цикла определяется скоростью движения РК, которая, как отмечалось выше, связана с разницей в уровнях инфляции национальной валюты и «твёрдых» валют.

Одно из ярких подтверждений концепции циклической динамики РК представляет экономика Белоруссии. Две мощные девальвации белорусского рубля (сопровожаемые всплеском инфляции) происходили в 1999–2000 и в 2011 гг. [1]. На этом отрезке времени происходил неуклонный рост РК вследствие повышенной инфляции. Таким образом, длительность последней фазы этого цикла составила 11–12 лет.

Российская экономика также даёт подтверждение данной концепции. Длительность последней фазы цикла (период между двумя девальвациями российского рубля от 1998 до 2008 г.) составила 10 лет. На рис. 1 и 2 мы видим рост РК российского рубля к доллару (аналогичные данные по так называемому эффективному курсу рубля (ко всем основным твердым валютам) приведены в [2]) за два периода: (а) с 1999 до осени 2008 г., когда инфляция рубля стабильно держалась на уровне около 12%; (б) с 1995 г. по август 1998 г. (на рис. 1 этот период начинается с 1992 г.). В период (б) инфляция рубля была значительно выше (как следствие предшествующей гиперинфляции), РК рос быстрее и, как мы видим, длительность цикла была гораздо короче. На рис. 2

хорошо видно, что наклоны кривых за эти два периода различны, более крутой наклон кривой мы видим в период (b) (1995 – август 1998) (это также подтверждают данные по эффективному курсу рубля).

Согласно числовым данным графика на рис. 2 в период (a) РК рубля к доллару монотонно рос с 0,2 (в 1999 г.) до 0,74 (в середине 2008 г.), т.е. вырос за 9 лет почти в 4 раза. Однако такой рост был обусловлен не только инфляцией при фиксированном номинальном курсе рубля, но и укреплением номинального рубля к доллару (что также видно из рис. 1), поскольку в этот период доллар снижался ко всем валютам. Соответствующие данные по динамике эффективного РК рубля (относящегося к корзине основных твёрдых валют) [2] более объективны.

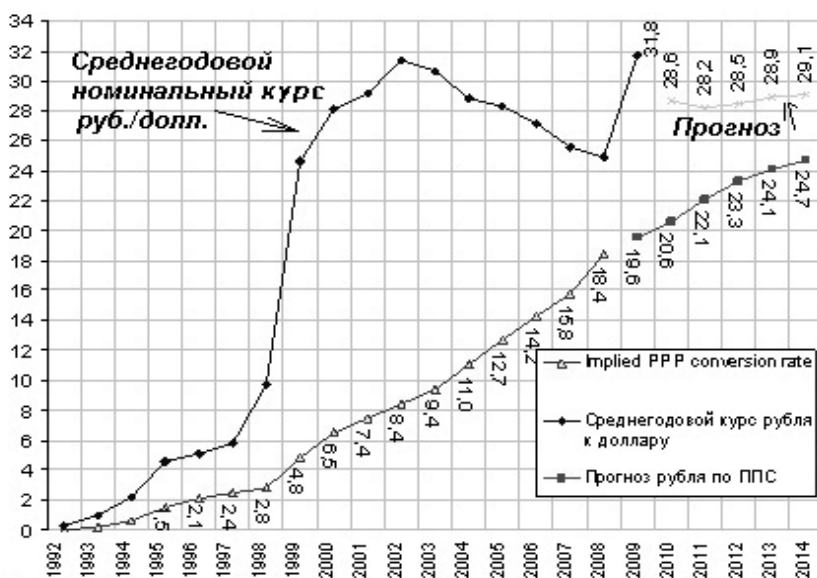


Рис. 1. Динамика номинального курса рубля (1992–2014 гг.)

Источник: Расчет по данным ЦБ РФ.

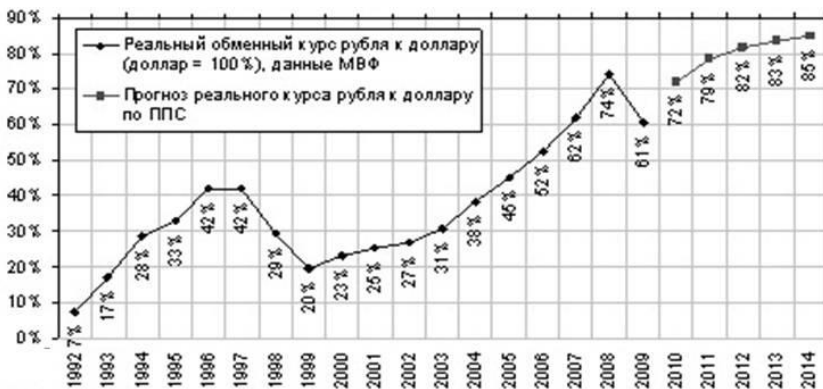


Рис. 2. Динамика реального курса рубля (1992–2014 гг.)

Источник: Расчет по данным ЦБ РФ.

Глубина падения РК (амплитуда его колебаний) зависит от наличия валютных резервов в стране (благодаря которым можно при помощи валютных интервенций Центрального банка смягчить, притормозить падение национальной валюты), а также от желания их расходовать, т.е. от политики ЦБ (денежных властей). Так, в России к августу 1998 г. валютные резервы были почти исчерпаны (достигли исторического минимума), поэтому рубль падал обвально: для номинального курса рубля глубина падения составила от 6 руб. за 1 долл. в начале августа до 18 руб. за 1 долл. в конце года, т.е. в 3 раза за четыре месяца (и далее в течение 1999 г. рубль продолжал снижаться – до 26 руб. за 1 долл.).

Иначе происходила девальвация рубля осенью 2008 г., когда страна накопила ЗВР (золото-валютных резервов) в объёме 600 млрд долл. (это третье место в мире по объёму ЗВР после Китая и Японии). Тогда правительство решило действовать «по контрасту» с предыдущей девальвацией (осени 1998 г.) и обеспечило «мягкую посадку» рубля: падение номинального курса рубля составило 30%. Это стоило 200 млрд долл. валютных резервов (которые были потрачены во время валютных интервенций ЦБ).

Согласно данным в [2] мы также видим чёткое соответствие динамики ЗВР и реального эффективного валютного курса рубля. А после 1999 г. эти две кривые почти сливаются. Это говорит

о том, что в период (а) – с 1999 г. до осени 2008 г. – денежные власти (ЦБ РФ) непрерывно скупали иностранную валюту, пополняя ЗВР (во время интервенций ЦБ на валютном рынке России), т.е. они прикладывали все силы, чтобы не допустить рост номинального курса рубля и, по возможности, сдержать рост его реального курса.

4. Реальный курс и фундаментальные свойства национальной экономики

Важно отметить, что фундаментальные свойства национальной экономики существенно изменяются в зависимости от той точки (фазы) цикла РК, в которой она находится при движении по этому циклу. Рассмотрим свойства национальной экономики в двух крайних точках цикла. В крайней верхней точке цикла состояние экономики можно выразить словами: «рай» для потребителя и «ад» для отечественного производителя в ключевом «Т»-секторе¹. «Рай» для потребителя относится, прежде всего, к приобретению иностранных товаров, а также «условно-отечественных» товаров, содержащих значительную долю импортной стоимости – они становятся доступными по цене.

«Ад» для отечественного производителя в «Т»-секторе национальной экономики означает, что неконкурентоспособность по цене отечественных товаров (по отношению к иностранным) достигает «критического» уровня. И «Т»-сектор погружается в кризис (стагнацию), сопровождаемый оттоком из него всех видов производственных ресурсов, прежде всего, человеческих ресурсов и капитала. Эти ресурсы будут направляться частично в два других сектора «N» и «R»² национальной экономики (прежде всего в сектор «N») и частично в другие страны. В связи с этим в экономике в целом происходит однобокое

¹ Здесь мы используем терминологию, принятую в современной экономической теории в связи с разработкой модели «голландской болезни». Выделяют три сектора национальной экономики: (1) участвующий в международной торговле (не сырьевыми товарами) «Т»-сектор, так называемый, «торгуемый» (traded); (2) не участвующий в международной торговле «N»-сектор, «не торгуемый» (untraded); (3) сырьевой «R»-сектор (resources), связанный с добычей полезных ископаемых.

² См. предыдущую сноску.

«разбухание» «N»-сектора. Соответственно, обостряется угроза безработицы: вначале в «Т»-секторе, а затем и в экономике в целом.

Для защиты отечественного производителя в «Т»-секторе на внутреннем рынке нужно максимально поднимать импортные пошлины (и другие защитные барьеры против импорта). А экспортёры не смогут конкурировать по цене на внешних рынках, если не использовать максимальных экспортных субсидий. В выигрыше окажутся только компании, занимающиеся импортом иностранных товаров.

В крайней нижней точке цикла ситуация будет зеркально противоположной: «ад» для потребителя и «рай» для подлинно-отечественного производителя. «Ад» для потребителя: потребителю становятся недоступны по цене иностранные товары и «условно-отечественные» товары (с высокой долей импортной стоимости). «Рай» для подлинно-отечественного производителя: в ключевом «Т»-секторе национальной экономики отечественные товары достигают максимальной конкурентоспособности по цене. Возникает возможность «бума» в «Т»-секторе, и приток в этот сектор всех видов производственных ресурсов. Соответственно, в этом секторе создаются наиболее благоприятные условия для развития экспортного производства. А те производители, которые ориентируются на внутренний рынок, могут, не опасаясь конкуренции со стороны импорта, развивать любые виды импорто-замещающего производства. Соответственно, создаются новые рабочие места в «Т»-секторе, и снижается общий уровень безработицы в стране. «Т»-сектор становится особенно привлекательным для иностранных производственных инвестиций, поскольку происходит автоматическое снижение издержек производства, выраженных в иностранной валюте.

Неблагоприятные условия ожидают компании, занимающиеся импортом готовой продукции, а также тех «условно-отечественных» производителей для внутреннего рынка, продукция которых имеет высокую долю иностранной стоимости, из-за её подорожания (в национальной валюте).

5. Как вырваться из цикла

Таким образом, поскольку мы видим, что при движении в цикле РК происходит изменение фундаментальных свойств экономики, этот цикл с полным правом можно считать экономическим.

Но возможно ли как-то вырваться из этого порочного заколдованного цикла РК? В настоящее время мы видим два выхода.

(1) Если бы инфляция в России (или другой развивающейся стране) была бы такой же низкой, как в высокоразвитых странах, тогда непрерывное движение РК (обусловленное согласно формуле (2.4) разницей в соответствующих уровнях инфляции) прекращается, и оба курса, номинальный и реальный, можно было бы фиксировать одновременно.

Однако низкая инфляция национальной валюты – это отличительный признак и привилегия высокоразвитой экономики. И если бы слабо развитая страна могла иметь такую национальную валюту, она, очевидно, просто перестала бы быть слабо развитой. Повышенная инфляция в слабо развитых странах имеет целый комплекс причин и глубокие корни, она связана с самой природой экономики в этих странах. Но эта тема выходит за пределы данной работы.

(2) Кардинальным решением проблемы циклической динамики РК является модель В.М. Юровицкого «О системе параллельных валют в национальной экономике», которая подробно изложена в его монографии [3, с. 308–339]¹. Эта модель решает одновременно ещё множество других «неразрешимых» экономических проблем, характерных для развивающихся стран, и, возможно, она является одним из крупнейших открытий нашего времени.

¹ В главе «Денежно-платежная система для общения с высокоразвитыми странами».

6. Ошибка номер пять¹? Анализ предложения В. Попова и А. Илларионова

В данном разделе мы рассматриваем предложение, изложенное в ряде последних публикаций [4–6] Вл. Попова (известного специалиста в области валютно-кредитных отношений), а также в статье А. Илларионова [7]. Эти работы, несомненно, заслуживают внимания и во многом с тем, что в них написано, мы можем согласиться. Главное, с чем можно согласиться, то, что если бы удалось удерживать реальный курс рубля на оптимальном уровне (по оценке А. Илларионова этот уровень составляет 0,4), это было бы очень хорошо для национальной экономики. Но как практически это достичь? И можно ли в принципе этого достичь? Ведь для этого нужна девальвация (снижение номинального курса) рубля. Именно это и предлагает сделать Вл. Попов: *«Чтобы поддерживать стабильный реальный курс рубля в условиях, когда наша инфляция выше зарубежной, надо постоянно девальвировать номинальный курс (предсказуемым и постоянным темпом, равным разнице между нашей и зарубежной инфляцией)... В нынешних условиях эти заповеди означают буквально следующее: немедленная значительная девальвация рубля и поддержание реального курса на уровне 1999 года через последующее постоянное и постепенное снижение номинального курса примерно на 10 – 15% в год»* [5, с. 218].

В связи с этим рассмотрим следующие три аргумента.

(1) В современной литературе привлекает растущее внимание эффект *ERPH* (*exchange rate pass-through*), который означает *перенос* изменений номинального валютного курса на динамику внутренних цен. Во многих исследованиях [8–16] делаются попытки оценить коэффициент эластичности внутренних цен по номинальному курсу (НК) (т.е. на сколько изменятся внутренние цены при изменении НК на 1%). Авторы также отмечают, что этот коэффициент оказывается асимметричным по отношению к росту или снижению НК. (Применительно к развивающимся странам отмечается, что этот коэффициент, рассчитанный при снижении НК, значительно выше, чем при росте НК, т.е. внутренние цены гораздо сильнее реагируют на снижение НК, чем

¹ Этот заголовок отражает полемику с публикацией Вл. Попова «Четыре ошибки макроэкономической политики (часть вторая)» [4].

на его рост; а для высокоразвитых стран, в частности для США, наблюдается обратная закономерность.)

В данном случае нас интересует только одна сторона этого коэффициента эластичности – *при снижении НК*, т.е. при девальвации национальной валюты. Во многих публикациях отмечается, что в целом коэффициент эластичности оказывается индивидуальной характеристикой для каждой конкретной экономики (в данный период времени), т.е. он определяется многими факторами. Но главный вывод состоит в том, что этот коэффициент зависит от уровня развитости экономики: для слаборазвитых и зависимых стран он всегда выше, чем для высокоразвитых. В целом для слаборазвитых стран этот коэффициент характеризует степень «долларизации» их экономики (в данном случае под «долларизацией» авторы понимают зависимость национальной экономики от более развитых стран, которая подробно обсуждается в рамках теоремы о связи девальвации и инфляции [17]). Для России этот коэффициент *при снижении НК рубля* сегодня является достаточно высоким. По оценке М. Катарановой [8], он составляет 33,3%, т.е. при девальвации рубля на 10% дополнительная инфляция составит 3,3%. По другим данным этот коэффициент составляет 50%.

Таким образом, при непрерывном снижении номинального курса будет возникать дополнительная инфляция, размер которой определяется данным коэффициентом эластичности. Приведём условный расчёт (используя примерно те же данные по инфляции, что и в статьях Вл. Попова [4–5]). Допустим, в России инфляция составляет 12% годовых, а в США – 2%, коэффициент эластичности при снижении НК рубля примем 33,3% (согласно приведённой выше оценке). Тогда по предложению Вл. Попова нужно девальвировать рубль на 10% в год (величину разницы в инфляции в РФ и США). Это вызовет дополнительную инфляцию согласно эффекту *ERPH* в размере 3,3%. То есть за год инфляция составит уже 15,3% (12 + 3,3). В следующем году нужно будет девальвировать рубль уже на 13,3% (15,3% – 2%), так как инфляция в США остаётся на уровне 2%, еще через год – на 16,6% и т.д. То есть мы наблюдаем раскручивание спирали «девальвация-инфляция». И непонятно, как можно рассчитывать, чтобы получить здесь какое-то равновесие!

(2) В работах, посвящённых анализу эффекта *ERPH*, рассматривается только одноразовое движение НК – именно для него из-

меряется соответствующий коэффициент эластичности. В данном случае мы имеем ситуацию непрерывного, по сути, декларированного снижения НК. Это вызывает новые последствия, которые не учитываются в рамках обычного анализа эффекта *ERPH*. Ожидаемое (декларированное) снижение рубля, естественно, вынуждает физических и юридических лиц переводить свои денежные средства в иностранную валюту. Это «*бегство в ин. валюту*», само по себе, уже вызывает дополнительный спрос на ин. валюту и соответствующее давление на курс рубля (на валютном рынке) в направлении ещё большего его понижения. Для противодействия этому банки будут вынуждены установить разницу в процентных ставках по срочным вкладам в рублях и ин. валюте, эта разница будет равна величине ожидаемой девальвации (в приведённом выше примере, для первого года это составляет 10% годовых). Только это сможет уравновесить ситуацию и предотвратить *мас-совое «бегство»* денежных средств из рублей в ин. валюту.

Однако эта мера относится только к срочным вкладам. А для вкладов «до востребования» она уже не сработает (иначе, если банки будут платить по рублёвым вкладам «до востребования» 10%, то сколько же тогда они должны платить по рублёвым срочным вкладам?). Для срочных вкладов, чтобы создать разницу в 10% годовых (между рублёвыми и ин. валютными вкладами), банки должны до минимума снизить процент по ин. валютным вкладам. Но не до нуля, так как нулевой процент они дадут по ин. валютным вкладам «до востребования». Чтобы работали срочные ин. валютные вклады, нужно установить по ним минимальный процент, скажем, 2% годовых (соответствующий банковской процентной ставке по срочным вкладам в США). Тогда по рублёвым срочным вкладам нужно дать на 10% больше, т.е. 12% годовых. Это значит, что рублёвая процентная ставка по срочным вкладам должна, как минимум, покрывать инфляцию.

Интересно отметить, что разница в 10% годовых (между рублёвыми и ин. валютными срочными вкладами для поддержания равновесия между ними) должна действовать для всех видов срочных вкладов. Но процентные ставки, естественно, зависят от сроков вкладов (сейчас есть вклады сроком на 1 месяц, 3 месяца, полгода, год, два года). Значит, при сроке в 1 месяц ставка рублёвого вклада уже должна быть выше 10% годовых (чтобы обеспечить разницу в 10% годовых с соответствующим ин. валютным вкладом). Тогда какой же должна быть процентная ставка по руб-

лёвым вкладам со сроком в 1 год или максимальным сроком (2 года)? Она явно будет превышать уровень инфляции.

Отметим, что большинство российских банков и, прежде всего, Сбербанк (главный хранитель народных денег), дают такие максимальные проценты по срочным вкладам, которые всегда существенно ниже текущего уровня инфляции. И это является одним из факторов, благодаря которым мы наблюдаем успехи в снижении инфляции в последние годы. Также отметим, что рост процентных ставок по рублёвым срочным вкладам автоматически вызывает рост процентных ставок по рублёвым кредитам. Отсюда вывод: рост процентных ставок по рублёвым вкладам и кредитам – это известный проинфляционный (провоцирующий инфляцию) фактор.

(3) Как отмечается в ряде публикаций, посвящённых стабилизационному фонду (в частности, в публикациях Вл. Попова), идеальная концепция стабилизационного фонда предполагает, что он может поглощать любое желаемое количество ин. валюты («нефтедолларов»), которое является «избыточным» с точки зрения управляющего органа (денежных властей). Таким образом, идеальное функционирование стабилизационного фонда позволит программировать желаемое внутреннее давление на курс рубля на российском валютном рынке, и тем самым избавить Центральный Банк (ЦБ) от забот по поддержанию курса на нужном уровне (т.е. избавить его от необходимости проводить валютные интервенции). Но это касается идеальной концепции стабилизационного фонда! Насколько она далека от реальной практики, можно судить по многим публикациям, которые постоянно обсуждают и математически моделируют политику интервенций ЦБ (которые сопровождаются накоплением либо расходом валютных резервов).

Как известно, эти интервенции ЦБ непосредственно влияют на денежную базу и массу. Поэтому необходимо пытаться сгладить это влияние. Так как в идеале динамика денежной массы не должна зависеть от случайных колебаний мировых цен на нефть и другое сырьё. Так, при интервенциях по покупке ин. валюты происходит дополнительная эмиссия рублей (т.е. рост денежной базы). Затем нужно пытаться «стерилизовать» эту эмиссию, чтобы избежать инфляционных последствий. Однако эти меры по «стерилизации» могут принести ещё больше вреда экономике, став для неё «лекарством, которое хуже болезни».

Поэтому при желании девальвировать рубль в соответствии с предложением Вл. Попова, мы совсем не обязательно встретим «попутный ветер» давления на внутреннем валютном рынке, можем встретить и «встречный ветер» с противоположным давлением. И тогда ЦБ придётся «идти против рынка», прибегать к усиленным интервенциям по покупке ин. валюты. Что, как отмечалось выше, чревато инфляционными последствиями, точнее «давлением на инфляцию» и, что может быть ещё хуже, последствиями мер по «стерилизации» рублёвой денежной массы.

В целом все три аргумента, изложенные выше, говорят об угрозе нарастания инфляции. А поскольку инфляция и является изначальной причиной роста РК, и уровень инфляции непосредственно определяет его скорость, то такой способ борьбы с укреплением РК как *непрерывная (перманентная) номинальная девальвация* можно сравнить с попыткой тушить огонь, заливая его смесью воды с бензином. В первый момент это помогает, и огонь ослабевает, но затем он вспыхивает с большей силой. Таким образом, в связи с предложением Вл. Попова, возникает вопрос, насколько автор просчитал последствия предлагаемых мер. Особенно это относится к аргументу (1) – эффекту *ERPH* и аргументу (2) – эффекту *массового «бегства»* в ин. валюту. Так как в указанных работах автор нигде не упоминает ни об эффекте *ERPH* (и не даёт ссылок на какие-либо расчёты по этому эффекту), ни об эффекте *массового «бегства»* в ин. валюту, который будет, естественно, неизбежен в условиях *непрерывной (перманентной) номинальной девальвации* рубля.

Вывод. С учётом изложенных выше трёх пунктов предложение Вл. Попова нуждается в дополнительных обоснованиях. Если новых аргументов в поддержку этого предложения (которые покажут несостоятельность этих трёх пунктов наших возражений) получить не удастся, то это будет означать, что предлагаемый автором путь, ведущий к стабилизации РК на желаемом уровне, к сожалению, невозможен. Тогда придётся признать справедливость концепции «циклической динамики РК для развивающихся стран», которая предложена в нашей работе.

Выводы

1. Девальвация национальной валюты порождает инфляцию, причём этот эффект, известный как ERPH (exchange rate pass-through), проявляется наиболее сильно именно в развивающихся (зависимых, слаборазвитых) странах. Это сформулировано в качестве особой теоремы [17].

2. Правительство в развивающейся стране оказывается перед трудноразрешимой дилеммой выбора из двух зол: (а) либо, фиксируя номинальный курс национальной валюты, сдерживать инфляцию и при этом соглашаться на рост реального курса (РК); (б) либо противодействовать росту РК, девальвируя нац. валюту, но при этом подстёгивая инфляцию. А поскольку инфляция и является изначальной причиной роста РК, и уровень инфляции непосредственно определяет его скорость, то вариант (б) можно сравнить с попыткой тушить огонь, заливая его смесью воды с бензином.

3. В итоге правительство в развивающейся стране вынуждено проводить политику фиксированного номинального курса своей национальной валюты, не допуская его плавного ослабления, чтобы избежать «раскручивания» девальвационно-инфляционной спирали (в соответствии с теоремой [17]). Это описано в литературе как «страх перед плаванием» (fear of floating) [15].

4. В результате этого в развивающихся странах реальный курс национальной валюты не может стоять на месте, он находится в непрерывном движении. И правительство не может его контролировать (фиксировать), т.е. не может управлять им так, как это делает с номинальным курсом. Другими словами, если существует политика *таргетирования* (придания статуса целевого индикатора) инфляции или *таргетирования* номинального курса, то политика *таргетирования* реального курса, к сожалению, не оправдана.

5. Динамика РК в развивающихся странах имеет характерный циклический профиль: периоды постепенного непрерывного роста РК сменяются неизбежным резким обрушением обоих курсов – номинального и реального.

6. Основными параметрами этого цикла являются его длительность и амплитуда колебаний (глубина падения) РК. Длительность цикла определяется скоростью нарастания РК, которая

связана с разницей в уровнях инфляции национальной валюты и «твёрдых» валют.

7. Фундаментальные свойства национальной экономики существенно зависят от той точки (фазы) цикла, в которой она находится в данный момент. Поэтому этот цикл РК с полным правом можно считать экономическим.

8. Чтобы вырваться из этого цикла, необходимо снизить инфляцию в развивающейся стране до уровня, характерного для высокоразвитых стран. Однако если бы удалось добиться, чтобы такое состояние стало стабильным, это противоречило бы статусу слаборазвитой страны. Кардинальным решением проблемы является модель «Системы параллельных валют в национальной экономике», предложенная В.М. Юровицким [3].

9. В статье рассмотрены предложения А. Илларионова [7] и Вл. Попова [4–6] по удержанию РК на уровне оптимальных значений. Особо анализировалась идея Вл. Попова о *таргетировании РК путём непрерывной (перманентной) номинальной девальвации* рубля. Мы пришли к выводу, что эту идею нельзя считать полностью обоснованной. Если новых аргументов в поддержку этого предложения получить не удастся, то это будет означать, что предлагаемый автором путь, ведущий к стабилизации РК на желаемом уровне, к сожалению, не возможен. Тогда придётся признать справедливость концепции «циклической динамики РК для развивающихся стран», которая предложена в нашей работе.

10. В настоящее время российская экономика приближается к верхней точке цикла РК. Из этого логически следует неизбежная девальвация рубля. Об этом красноречиво свидетельствует растущий разрыв в темпах роста импорта и экспорта (пока ещё только в натуральных объёмах, а не стоимостных!). И здесь мы полностью согласны с мнением Вл. Попова [4].

11. Среди экспертов имеются расхождения относительно того, какой уровень РК рубля является оптимальным: 0,3, 0,4, 0,6 и т.д. Однако бесспорно то, что, какой бы уровень не считать оптимальным, текущий РК непрерывно растёт. И остановить этот рост можно только двумя способами: девальвацией рубля либо снижением его инфляции до уровня твердых валют.

Литература

1. Официальный пресс-релиз Национального статистического комитета Республики Беларусь. http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/pressrel/prices_december_11.php; см. также <http://lenta.ru/news/2012/01/10/inflation/>; <http://lenta.ru/articles/2011/10/21/ruble/>; <http://www.interfax.by/news/belarus/3493>
2. Барышникова А.В., Огрызко К.В. Цикл реального обменного валютного курса – закономерность экономики развивающихся стран? / Конкурентоспособность России: инновационные аспекты развития: Сб. науч. трудов преподавателей и аспирантов факультета социального страхования, экономики и социологии труда РГСУ. Вып. 2. – М.: АПКиППРО, 2012. – С. 118–128.
3. Юровицкий В.М. Денежное обращение в эпоху перемен. Монография. – М.: Гроссмедиа, 2007
4. Попов В.В. Четыре ошибки макроэкономической политики (часть вторая) // Экспертный канал «открытая экономика». – 2011 <http://www.opec.ru/1349255.html>
5. Попов В.В. Макроэкономическая политика для модернизации российской экономики // Стратегия модернизации российской экономики / под ред. В.М. Полтеровича. – С.-Петербург, Алетейя, 2010.
6. Попов В.В. Следите за курсом // Политический журнал. – 2008. – № 1 (178); Воспоминания о будущем: второе издание драмы «Кризис 1998 года» // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2009. – № 2; Монета из черного золота // Русский репортер. – 2007 – № 12 (12).
7. Илларионов А.Н. Реальный валютный курс и экономический рост // Вопросы экономики. – 2002. – № 2.
8. Катаранова М. Связь между обменным курсом и инфляцией в России // Вопросы экономики. – 2010. – № 1.
9. Добрынская В.В. Эффект переноса и монетарная политика в России: что изменилось после кризиса 1998 г.? // Экономический журнал ВШЭ. – 2007. – № 2.
10. Шмыкова С.В., Сосунов К.А. Влияние валютного курса на потребительские цены в России // Экономический журнал ВШЭ. – 2007. – № 2.
11. Sosunov K., Zamulin O. The Inflationary Consequences of Real Exchange Rate Targeting via Accumulation of Reserves / BOFIT Discussion Papers, No 11. 2006.

12. Mishkin F. S. Exchange Rate Pass-through and Monetary Policy: Speech delivered at the Norges Bank Conference on Monetary Policy. Oslo, Norway, March 7, 2008.

13. Nogueira R. P. Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-through // *Economia. Aplicada*, Sao Paulo. 2007. Vol. 11, No 2. P. 189–208. www.scielo.br/pdf/ecoa/v11n2/02.pdf

14. Korhonen L., Wachtel P. A Note on Exchange Rate Pass-through in CIS Countries / BOFIT Discussion Papers, No 2. 2005.

15. Baqueiro A., Diaz de Leon A., Torres A. Fear of Floating or Fear of Inflation? The Role of the Exchange Rate Pass-through / Central Bank of Mexico Working Paper 0302. 2003.

16. Kumar J. Economic Reforms and Exchange Rate Pass-through to Domestic Process in India / BIS Working Papers No 225. 2007.

17. Огрызко К.В. Теорема о связи между девальвацией и инфляцией // Актуальные проблемы развития экономической теории и хозяйственной практики: Сборник научных трудов преподавателей и аспирантов кафедры политической экономии и международных экономических отношений РГСУ. – М.: АПКИППРО, 2013. – С. 74-85.

18. Чумаченко А.А. Валютный курс в системе макроэкономических взаимосвязей в странах с формирующимися рынками: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14 (РГБ ОД, 61:04-8/3022). – М., 2004. – С. 52.

19. Алексеев А.В. Инфляция и экономический рост в России: разные стороны одной медали? // ЭКО. – 2008. – № 10. – С. 80–90.