Моисеева Ю.О.,
кандидат экономических наук, старший преподаватель
кафедры экономической теории
Ульяновского государственного университета
Бобров Д.О.,
аспирант кафедры экономической теории
Ульяновского государственного университета

Механизмы валютной политики в стратегии экономического роста

В статье рассматриваются стратегии реализации валютной политики в целях создания условий для долгосрочного устойчивого экономического роста российской экономики. Особое внимание уделяется сравнительной характеристике макроэкономической политики осуществляемой либо в рамках заниженного паритета покупательной способности национальной валюты (политика слабого рубля), либо ее укрепления (политика сильного рубля) и ее последствий для инвестиционной активности, динамики сбережений, внешних обязательств.

Многообразие экономических стратегий, представленных на сегодняшний момент в рамках поиска эффективного направления развития российской экономики, демонстрирует существенную роль внешнеэкономических параметров, и, в частности, определение оптимальной политики валютного курса рубля, который часто отмечается среди факторов, оказывающих значительное влияние на экономический рост, интенсивность структурных изменений, инвестиционную привлекательность страны, уровень жизни населения и другие параметры экономического и социального развития.

На уровень относительных цен, определяющих динамику реального валютного курса, влияют три группы факторов, в зависимости от сроков воздействия, степени его устойчивости и потенциальным масштабам колебаний:[1]

постоянно действующие, в высокой степени устойчивые, подверженные незначительным колебаниям – уровень экономического развития (уровень производительности труда) и уровень открытости экономики;

действующие в среднесрочной перспективе, устойчивые в средней степени и подверженные колебаниям средних масштабов – уровень налоговой и регулятивной активности государства[2];

действующие в краткосрочной перспективе, неустойчивые, подверженные колебаниям значительного масштаба – вызываемые колебаниями мировой и внутренней конъюнктуры, а также краткосрочными особенностя-

[1] Илларионов А. Реальный валютный курс и экономический рост/ А.Илларионов // Вопросы экономики. – 2002. – №2. – С.30.

[2] Повышение бремени налогообложения, увеличение государственных расходов, усиление государственного регулирования ведут к повышению национального уровня издержек и, следовательно, уровня относительных цен.

ми проводимой в стране экономической политики изменения потоков средств по счетам текущих и капитальных операций платежного баланса. Для сглаживания таких колебаний денежные власти могут замедлить скорость изменения валютного курса путем осуществления активных покупок поступающей в страну валюты (продаж валютных резервов). Тем не менее, эти операции рано или поздно все же приводят к соответствующим изменениям в величинах денежных агрегатов и, следовательно, к изменениям в темпах внутренней инфляции, уровнях относительных цен и реального валютного курса. Операции денежных властей могут увеличивать лаг между первоначальным внешним импульсом и реакцией на него уровня относительных цен, однако они не способны отменить самого этого воздействия. Влияние денежной политики на реальные экономические показатели в средне- и долгосрочной перспективе нейтрально. Если факторы первой группы предопределяют базовые параметры уровня относительных цен, остающиеся устойчивыми в длительной перспективе, а факторы второй группы приводят к определенным отклонениям от этих базовых параметров, то факторы третьей группы в состоянии производить масштабные, хотя и относительно краткосрочные изменения уровня относительных цен.

Реализация макроэкономической политики может осуществляться либо в рамках заниженного паритета покупательной способности национальной валюты (политика слабого рубля), либо ее укрепления (политика сильного рубля). Оба варианта имеют свои преимущества и недостатки. Среди наиболее явных достоинств политики заниженного курса можно отметить поддержку инвестиционного потенциала предприятий экспортных отраслей, учитывая высокую концентрацию валовых сбережений, снижение нагрузки на валютные резервы Центробанка, укрепление ценовой конкурентоспособности российских предприятий по отношению к импорту. Исследователи, отстаивающие такую точку зрения, полагают, что в современных условиях оптимальным является прекращение дальнейшего роста реального курса отечественной валюты и, возможно, даже его некоторое снижение. Указывая на опасность роста реального курса, не сопровождающегося ростом производительности труда в национальной экономике, они предлагают способствовать его уменьшению посредством использования таких инструментов фискальной и монетарной политики, как ослабление налогового бремени, сокращение государственных расходов, обеспечение бездефицитности и профицитности бюджета; отказ от внешних и внутренних заимствований, погашение внешнего долга, в том числе опережающее по сравнению с оригинальным графиком; создание бюджетного стабилизационного фонда; жесткий контроль за тарифами и издержками естественных монополий; дерегулирование валютного рынка как по текущим, так и капитальным операциям; снижение импортных пошлин; сокращение масштабов государственного регулирования, прекращение установления минимума оплаты труда.[3] Эконометрический

[3] См., например: Гайдар Е. Голландская болезнь, структурные реформы и приоритеты правительства: ретроспектива и перспективы / Е.Гайдар // Интервью Полит.ру. – 14 ноября 2001 г.; Илларионов А. Платить или не платить? Альтернативные стратегии снижения бремени государственного внешнего долга / А.Илларионов //

анализ взаимосвязи реального курса рубля с динамикой промышленного производства позволяет сторонникам данного направления сделать вывод о наличии отрицательной связи между уровнем реального курса и темпами прироста большинства показателей, характеризующих основные сферы экономической активности в стране.[4]

Выбор варианта валютной политики должен базироваться на концептуальных подходах в определений стратегических факторов экономического роста. В частности, если в качестве таковых признавать именно внешний спрос и расширение экспорта (в российских реалиях – это экспорт энергоресурсов), то политика заниженного курса является наиболее желательной. Однако в случае, когда главными источниками экономического прогресса будут выступать внутренние факторы – внутренний платежеспособный спрос, развитие секторов обрабатывающей промышленности в рамках стратегии импортозамещения, то вопрос должен ставиться о формировании сильной и устойчивой национальной валюты, способной обеспечить функционирование емкого рынка инвестиций и сбережений, структурной перестройки и инновационной модернизации отечественной экономики.

Учитывая сложность и многовариантность последствий проведения данного вида экономической политики возникает вопрос о роли валютного регулирования в современных экономических процессах. На сегодняшний день можно отметить, что присутствуют и объективно формирующиеся процессы укрепления национальной валюты (и как следствие ее массированного притока из-за роста энергетических цен на мировых рынках, и как результат финансовых потрясений в США) и масштабные программы противодействия подобным тенденциям (наращивание золотовалютных резервов ЦБ РФ – 581 638 млрд.долл. на 01.09.2008 г. и стерилизация избыточной денежной ликвидности посредством функционирования Стабилизационного фонда).

Проводя сравнение экономических последствий «сильной» и «слабой» валюты можно отметить, во-первых, что, политика активного перераспределения доходов экспортных отраслей с помощью налоговых механизмов может усилить проблему вывоза капитала. Иными негативными последствиями реализации подобной стратегии могут быть названы усиление инфляционных процессов, повышение долларизации национальной экономики, дальнейшее снижение доходов населения (и уровня потребления). Объективно усиливающаяся в данных условиях сырьевая ориентация российского производства делает невозможной эффективное развитие других отраслей промышленности, отодвигая на неопределенные сроки возможность перевооружения и модернизации основных фондов. Многолетнее присутствие в России признаков «голландской болезни» выражается в практически полном исчезновении обрабатывающей промышленности, способной производить торгуемые (то

Вопросы экономики. – 2001. – №10. – С.4-23.; Мау В. Экономическая политика России: в начале новой фазы / В.Мау // Вопросы экономики. – 2001. – № 3.; Мау В. Экономико-политические итоги 2001 года и перспективы устойчивого экономического роста / В.Мау // Вопросы экономики. – 2002. – № 1.

[4] Канторович В. Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России / В. Канторович // Экономический журнал ВШЭ. – 2001. – Т. 5, № 3. – С. 363-374.

есть конкурентоспособные на мировом рынке) товары.[5] Опасность ее заключается в следующем: в долгосрочной перспективе темпы экономического роста определяются темпами роста производительности труда и капитала. Естественно предположить, что наиболее быстрый научно-технический прогресс характерен для сектора, который производит товары с высокой долей добавленной стоимости и испытывает стимулирующее влияние сильной конкуренции с иностранными товарами. Соответственно «сжатие» самого перспективного с точки зрения НТП сектора влечет за собой снижение долгосрочных темпов экономического роста.

Стратегия, направленная на укрепление покупательной способности национальной валюты наоборот создает благоприятные условия для производства продукции конечного потребления, причем тех ее подразделений, которые ориентированы на внутренний сектор. Дедолларизация экономики и снижение инфляционных процессов, вследствие уменьшения денежного предложения, должны создать благоприятную конъюнктуру для роста инвестиционной активности.

Современная экономика невозможна без развития институтов и систем контроля, обеспечивающих эффективную инвестиционную и инновационную политику, без формирования и реализации продуманной, рассчитанной на завтрашний день кадровой политики, поддержки науки, образования, здравоохранения, которые связаны с воспроизводством «человеческого капитала», а также разработок фундаментальных технологий XXI века. Приоритетным направлением экономической политики любой страны является поддержка национальных программ-мультипликаторов в автомобиле-, авиа-, станкостроении, отраслях переработки продовольствия, дорожном и жилищном строительстве. Одно из ключевых мест в долгосрочной стратегии развития должна занять концепция единой научно-технической политики, ориентированной на переход к новым более высоким технологическим укладам и соответствующим структурным сдвигам в народном хозяйстве.[6]

Однако в условиях снижения экспортных доходов меняется качественный характер инвестиционного процесса: встает необходимость переориентации от внутренних инвестиционных источников к активному привлечению заемного капитала. Рост доходов (а, следовательно, и уровня сбережений) домохозяйств может создать необходимую финансовую базу. Однако на сегодняшний момент сопоставление динамики уровня реальных доходов россиян и инвестиций в российской экономике явно свидетельствует о недостаточности внутренних источников сбережений (рисунок 1).

---

[5] Забелина О. Российская специфика «голландской болезни» / О. Забелина // Вопросы экономики. – 2004. – №11 – С.36.

[6] Сухарев О. О выборе стратегии макроэкономической политики / О. Сухарев // Вопросы экономики. – 2004. – №8 – С.81.

Рис.1. Динамика инвестиций в основной капитал и доходов населения (%)[7]

Режим форсированного экономического развития предполагает опору на механизмы банковского финансирования. Однако использования российской банковской системы в такой роли сталкивается с серьезными проблемами. Во-первых, следует отметить существенный дефицит долгосрочных финансовых ресурсов для обеспечения предложение долгосрочного кредита на уровне, адекватном потребностям экономики (в настоящее время сверхкраткосрочные средства (сроком до года) составляют более 60% остатков на счетах и депозитах, долгосрочные (от трех лет) - только 5%). Во-вторых, для российской финансовой системы характерна высокая степень разрозненности банковского капитала, что затрудняет выдачу крупных по своей величине (в млн. долл.) кредитов для финансирования значимых инвестиционных проектов (рисунок 2).

[7] Макроэкономические сценарии долгосрочного развития России: инновационный путь - // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования - http://www.forecast.ru.

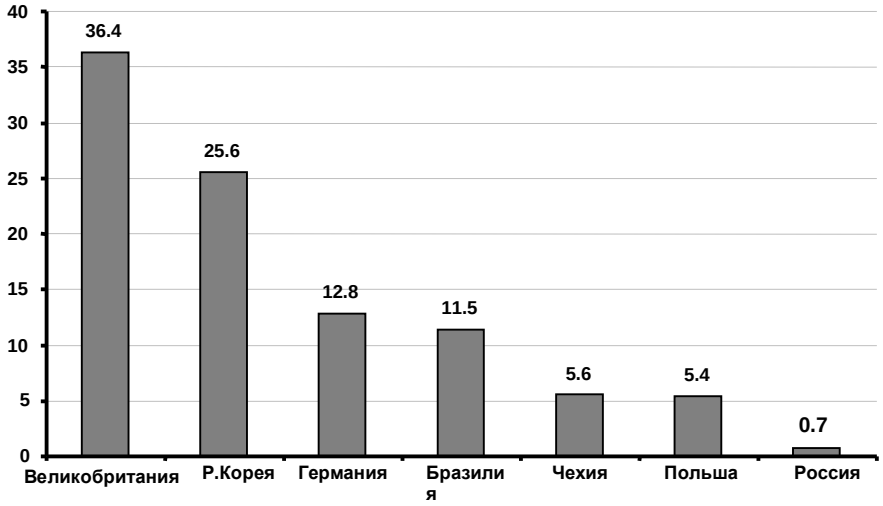

Рис.2. Средняя величина активов банков в различных странах (млрд. долл.)[8]

При том, что наблюдается рост потребности нефинансовых компаний в привлечении долгосрочных средств для реализации инвестиционных планов в среднесрочной перспективе[9]. И, наконец, острая нехватка внутренних источников капитализации банковского сектора, что вынуждает российские банки прибегать к активным заимствованиям на мировых рынках капитала (таблица 1).

Таблица 1

Динамика прямых и портфельных инвестиций в России в 2001-2008 гг. (млн. долл. США)

	01.01.01	***01.01.02.***	***01.01.03***	***01.01.04.***	***01.01.05***	***01.01.06***	***01.01.07***	***01.01.08***
Прямые инвестиции за границу	20 141	44 219	62 350	90 873	107 291	146 679	216 488	370 161
Портфельные инвестиции за границу	1 268	1 315	2 507	4 383	7 922	17 772	12 268	26 793
Резервные активы	27 972	36 622	47 793	76 938	124 541	182 240	303 732	477 890
Монетарное золото	*3 708*	*4 080*	*3 739*	*3 763*	*3 732*	*6 349*	*8 164*	*12 012*
Прочие валютные активы	*24 263*	*32 538*	*44 051*	*73 172*	*120 805*	*175 690*	*295 277*	*465 504*
Прямые инвестиции в Россию	32 204	52 919	70 884	96 729	122 295	180 228	265 873	491 232
Портфельные инвестиции в Россию	32 132	52 317	66 911	93 358	130 822	166 340	263 175	344 754

[8] О. Солнцев // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования - http://www.forecast.ru.

[9] По оценке экспертов ЦМАКП более, чем в 4 раза за ближайшие пять лет, в постоянных ценах - Солнцев О. Стратегические проблемы национального банковского сектора и возможные способы их решения / О. Солнцев // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования - http://www.forecast.ru.

Составлено по данным Банка России - http://www.cbr.ru

Подобная политика, в настоящих условиях привела к серьезному возрастанию рисков российской финансовой системы по отношению к развивающимся мировых кризисным процессам.

Сторонники концепции «твердой валюты» отстаивают точку зрения о том, что в долгосрочном аспекте поддержание экономического роста обеспечивается именно за счет повышения реального валютного курса. Следуя такому сценарию, повышение реального валютного курса способствует сокращению оттока капитала, росту инвестиций, в том числе иностранных, увеличению импорта машин и оборудования (особенно из стран дальнего зарубежья). В результате происходят структурная перестройка и модернизация российской экономики. Снижение же реального валютного курса, напротив, ведет к консервации неэффективной структуры российской экономики, закреплению ее положения в качестве «сырьевого придатка» развитых стран мира, препятствует росту кредитования экономики и увеличению банковских депозитов. Стратегия заниженного валютного курса выгодна сырьевым экспортерам, которые успешно лоббируют свои интересы, в то время как импортеры и население, получающие доступ к дешевому импорту, а также государство, у которого возрастают бюджетные доходы и снижается долговая нагрузка, выиграют именно от повышения курса рубля. В этой связи необходимо не препятствовать укреплению отечественной валюты, оценочные темпы повышения которой достаточно разнообразны: 4-5% в год (С. Алексашенко), 6-8% в год (С. Игнатьев), 7-10% в год (М. Задорнов), 10-12% в год (А. Улюкаев), до 45% в год в течение четырех лет (М. Гилман).[10] В качестве инструментов такого повышения предлагаются использование валютного регулирования, ограничения на отток капитала за рубеж, повышение тарифов на продукцию естественных монополий (в том числе для ликвидации «деформаций» в структуре внутренних цен и стимулирования экономического роста), повышение минимума оплаты труда.

Недооценка рубля плохо увязывается и с планами по привлечению иностранных инвестиций, ведь российским интересам отвечает более «дорогой» рубль. В результате заниженного курса национальной валюты происходит лишь рост рублевых доходов экспортеров после продажи валютной выручки (но этого можно достичь и используя сугубо внутренние рычаги экономической политики по поддержке экспортеров). Причем для иностранных инвесторов сами акции российских предприятий – экспортеров становятся дешевле, а эффективность привлечения экспортерами валютных ресурсов снижается (например, под обеспечение кредита требуется залог большего ко-

[10] См., например: Алексашенко А. Валютный курс и экономический рост / А.Алексашенко, А.Клепач, О.Осипова, С.Пухов // Вопросы экономики. – 2001. – №8. –С.17-35.; Улюкаев А. Экономический рост в России: проблемы и перспективы. (Посткоммунистическая Россия в контексте мирового социально-экономического развития: Материалы международной конференции) / А.Улюкаев// Институт экономики переходного периода – http://www.iet.ru.; Ясин Е. Реализация либеральной стратегии при существующих экономических ограничениях. / Е. Ясин, С.Алексашенко, Е.Гавриленков, А.Дворкович // Вопросы экономики. – 2000. – №7. – С.4-21.

личества акций). Укрепление экономики и национальной валюты может стать для участников рынка важным стимулом для проведения операций в рублях и создаст дополнительную основу для инвестиционной деятельности. Для этого властям следует активно стимулировать интернационализацию национальной валюты, что подразумевает расширение ее денежных функций не только на внутреннем, но и на международном рынке, то есть превращение российской валюты в резервную.[11] Кроме того, у российской экономики есть для этого достаточно сопоставимые с развитыми странами экономические условия. По паритету покупательной способности российская экономика входит в десятку стран-лидеров, занимая седьмое место (в 2007 году). Она сопоставима с экономикой другой страны - эмитента резервной валюты - Великобритании. Россия входит в число стран с умеренной внешнеторговой открытостью. Объем совокупного импорта и экспорта достигает 30% отечественного ВВП. Сопоставимым уровнем внешнеторговой открытости обладают Япония, Австралия и страны Еврозоны. Российская экономика относится к числу крупных открытых экономик, способных по ряду позиций оказывать влияние на конъюнктуру глобального товарного рынка.

Но существенным препятствием для подобной политики является высокая по международным меркам инфляция, а для получения статуса резервной валюты ее уровень не должен превышать 5%[12]. Также использованию рубля во внешней торговле препятствует сырьевой характер российского экспорта, с учетом того, что ценообразование на сырье традиционно происходит в долларах.

При выборе приоритетных направлений инвестирования нужно принимать во внимание межотраслевой аспект, а также возможности стимулирования спроса в других отраслях и возникающий в результате мультипликационный эффект для экономики в целом. Могут применяться и другие критерии, в том числе учитывающие варианты более быстрого и безинфляционного освоения ресурсов (в этой связи следует выявить наиболее эффективные звенья производственных «цепочек», позволяющие получить быструю отдачу, адекватную вложенным ресурсам), капиталообразующий фактор.[13] В качестве таковых, как правило, предлагается либо прямое выделение валютных ресурсов для централизованного импорта оборудования, либо формирование специализированного государственного финансового института, осуществляющего долгосрочное кредитование российского бизнеса (в целях уменьшения зависимости от иностранных кредитов).

Помимо структурных и инвестиционных программ укрепление валютного курса может способствовать относительному снижению бремени внешнего долга. Слабый рубль означает более высокую долговую нагрузку, по-

---

[11] Согласно «Правилам и нормам МВФ» от 2006 г. это подразумевает свободно используемую валюту (Freely Usable Currency), т.е. валюта широко используется для совершения платежей по международным операциям и она является предметом активной торговли на основных валютных рынках. - Моисеев С. Рубль как резервная валюта / С. Моисеев // Вопросы экономики. – 2008. – №9 – С.6.

[12] Моисеев С. Рубль как резервная валюта / С. Моисеев // Вопросы экономики. – 2008. – №9 – С.6.

[13] Лисин В. Инвестиционные процессы в российской экономике / В. Лисин // Вопросы экономики. – 2004. – №6 – С.6.

скольку выплаты по внешнему долгу будут составлять большую долю в процентах от ВВП и от доходов бюджета. В условиях проводимого сегодня снижения налоговой нагрузки может возникнуть угроза нарушения зыбкого макроэкономического равновесия.

С геоэкономической точки зрения рублевое пространство формируется и управляется национальными денежными властями и национальными экономическими субъектами. От стабильности и веса рублевой среды в международной финансовой системе зависят роль и место страны (а стало быть, и ее компаний и банков) в мире.

Однако стратегия, направленная на укрепление покупательной способности национальной валюты, автоматически снимает те защитные барьеры, которые поддерживают конкурентоспособность отечественной продукции на внешнем и внутреннем рынках. Укрепление обменного курса рубля приведет к сравнительному удешевлению иностранной продукции, что в сочетании с ее более высоким качеством, вполне способно оттеснить отечественных производителей на российском рынке. Та же опасность угрожает и экспортерам сырья.[14]

В этой связи в области государственного регулирования внешнеэкономических связей необходимо добиться использования предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации мер по защите отечественных товаропроизводителей, в том числе квот на импорт отдельных товаров, введение компенсационных и специальных пошлин, проведение антидемпинговых расследований. В области тарифного регулирования необходимо, чтобы оно стало эффективным инструментом инновационной политики и структурной перестройки экономики. В этих целях нужно крайне осторожно подходить к вопросу снижения предельной ставки импортного тарифа, при одновременном увеличении сферы применения комбинированных и специфических пошлин. Необходимо ускорить формирование эффективной экспортной политики, прежде всего в части стимулирования экспортной активности российских участников внешнеэкономической деятельности. Для этого шире использовать средства бюджета развития, а также предоставление государственных гарантий и других форм поддержки крупномасштабным экспортным проектам, прежде всего инвестиционным, а также связанным с поставками российских машин и оборудования. Усилить политическую поддержку продвижению российских товаров на рынки зарубежных стран и продолжать активно добиваться отмены дискриминационных ограничений на ввоз российских товаров на зарубежные рынки. Прекратить предоставление государственных гарантий и использование бюджетных средств для приобретения импортных товаров, обеспечив строгое соблюдение закона о закупках для государственных нужд.

---

[14] По основным параметрам, определяющим капиталоемкость и уровень текущих издержек (обеспеченность разведывательными запасами, условиям транспортировки) российские экспортеры сырья серьезно уступают мировым конкурентам. Например, в отечественном ТЭК затраты на добычу нефти в несколько раз выше, чем в районе Персидского залива. По ключевым параметрам нефтедобычи Россия гораздо ближе к нефтедобывающим странам, ориентированным на внутренний рынок и импорт нефти, чем к странам- экспортерам.

Теоретически подобный протекционизм можно оспаривать на том основании, что он противоречит принципам свободной торговли, и, следовательно, высшей экономической эффективности.[15] Однако следует отметить, что даже развитые страны с рыночной экономикой всегда применяли разумный протекционизм в разгар кризиса. Следовательно, и Россия должна проводить экономическую политику, учитывающую долгосрочные национально-государственные интересы и свободную от воздействия тех или иных идеологических, клановых и лоббистских влияний.

Таким образом, можно выделить следующие основные направления монетарной политики, которые способствуют экономическому развитию страны в соответствии с национальными приоритетами (рисунок 3).

Рис.3. Механизм влияния монетарной политики на финансовый сектор

В сфере реализации монетарной политики обосновывается приоритетность внутренних механизмов формирования ресурсной базы и использования комплексных мер по ее удешевлению. Ставка на приток валюты в отечественной политике, очевидно, увеличивает зависимость всех внутриэкономических процессов от мировой экономической и политической конъюнктуры. В таких условиях Банк России фактически не применяет свои инструменты формирования финансовых ресурсов (механизмы рефинансирования, эмиссионные рычаги, управление процентными ставками), в то время как экономика в целом ориентирована на использование лишь внешних источников финансовых ресурсов, что только способствует наращиванию внешней задолженности. Определение структуры финансовых потоков должно прово-

[15] Эти проблемы особенно обсуждались в связи с длительным процессом вступления России в ВТО. – Чиркин А. Предстоящее вступление России в ВТО и потенциальные экономические риски / А. Чиркин // Вопросы экономики. – 2005. – №5. – С.132. Однако в свете сегодняшних событий (приостановления отдельных соглашений) можно рассчитывать на более преференциальные условия.

диться в соответствии с бюджетными приоритетами: в таком случае ресурсы мультиплицируются и поступают в остальные сектора экономики, продуцируя по цепочке спрос и стимулируя рост в смежных отраслях.

Существенным звеном денежно-кредитного регулирования является валютная политика. Актуальной проблемой монетарной сферы сегодня, во многом определяющей усиление инфляционных процессов, является наличие избыточной денежной ликвидности вследствие высокой внешнеэкономической конъюнктуры, и проблема ее стерилизации. В области курсообразования нами обосновывается позиция, что в долгосрочном аспекте поддержание экономического роста обеспечивается именно за счет повышения реального валютного курса. Следуя такому сценарию, повышение обменного курса рубля способствует сокращению оттока капитала, росту инвестиций, в том числе иностранных, увеличению импорта машин и оборудования, происходят структурная перестройка и модернизация российской экономики. Повышение реального обменного курса окажет влияние на перераспределение валютных доходов от экспортно-ориентированных отраслей к населению, а через него к производителям конечных товаров и услуг. Рост доходов (а, следовательно, и уровня сбережений) домохозяйств может создать необходимую финансовую базу, в то время как рост уровня потребления – служить стимулом для увеличения совокупного предложения. Причем в условиях более высокого обменного курса повышается не только стоимость акций российских предприятий, в том числе и экспортеров, но и эффективность привлечения валютных ресурсов. Изменение структуры денежной массы в пользу существенного увеличения количества длинных инвестиционных денег в экономике приводит к замедлению их скорости обращения. Дедолларизация хозяйственных расчетов и снижение инфляционных процессов, помогут формированию благоприятной конъюнктуры для наращивания инвестиционной активности.