

Свободу рублю!

Свобода лучше, чем несвобода

За последние два месяца курс российской национальной валюты по отношению к бивалютной корзине снизился на 4 рубля с копейками. Это дало повод экспертам заявить об очередной девальвации рубля и обвинить Банк России во всех смертных грехах, включая нарушение Конституции РФ, а также потребовать вмешаться в ситуацию и начать проводить валютные интервенции для поддержания слабеющего курса рубля.

Создается впечатление, что многие экономические эксперты и обозреватели оказались не готовы к более либеральному подходу Центробанка к курсообразованию, который тот проводит с конца 2010 года, да и вообще к тому, что в пусть и не до конца рыночной экономике курс валюты может как укрепляться, так и снижаться.

Центробанк, отчасти поддавшись давлению со стороны, а отчасти препятствуя формированию на валютном рынке однонаправленных тенденций, судя по всему, начал проводить более существенные интервенции с середины сентября. Объем интервенций составил в сентябре около 8 млрд долларов. Из этого следует, что достаточно заметное снижение международных резервов в сентябре с 543 млрд до 526 млрд долларов (на 23 сентября 2011 года) в России связано не только с подобными операциями, но и в том числе с отрицательной переоценкой резервов, номинированных в евро.

С точки зрения теории денежной политики Центробанк может выбрать одну из нескольких целей и соответствующих им режимов: динамику цен в экономике (режим инфляционного таргетирования), номинальный валютный курс (валютное таргетирование) или динамику денежных агрегатов (денежное таргетирование).

Поскольку третья цель сегодня применяется достаточно редко, то обычно выбирают между целью по достижению заданных параметров роста цен и номинальным валютным курсом. Если ЦБ сосредотачивается на валютном таргетировании, то выпускает из-под контроля инфляционные показатели, если на динамике цен, то курс национальной валюты становится более волатильным.

Стоит отметить, что у каждого из режимов денежной политики есть как плюсы, так и минусы. Так, до мирового финансового кризиса 2007-2008 годов ведущие центробанки отказались от курсового таргетирования и сосредоточились на динамике цен. В условиях же мирового кризиса многие государства вернулись к валютным интервенциям, но, как правило, для того, чтобы не позволить национальной валюте укрепиться сверх меры. Подобные интервенции регулярно проводят Банк Японии, Народный банк Китая и ЦБ Бразилии. А с недавних пор - и ЦБ Швейцарии, который полуофициально привязал франк к евро.

Стран же, пытавшихся использовать интервенции, чтобы не дать курсу национальной валюты упасть, совсем немного. Наиболее памятен пример Центробанка Белоруссии, который долго держал завышенный курс белорусского рубля, продавая валюту. Чем все закончилось, прекрасно известно.

За август - сентябрь серьезно обесценились валюты по отношению к доллару почти всех стран, ориентированных на сырьевой экспорт: Бразилии (-18,4%), Мексики (-17%), ЮАР (-19%), Норвегии (-7,7%), Австралии (-11%). Поэтому Россия, чья экономика завязана на экспорт энергоносителей, со своими 15% обесценения рубля относительно доллара - не исключение из правил.

Отдельно стоит упомянуть и о проблеме свободного движения капитала (данный режим Россия, на мой взгляд, поспешно выбрала в середине нулевых). Он создает серьезные трудности для применения режима валютного таргетирования. Искусственно слабый рубль при прочих равных привлекает спекулятивный капитал и приводит к перегреву экономики. Искусственно сильный рубль выталкивает капитал из страны и мешает развиваться промышленности.

Поэтому хотелось бы задать условным критикам более гибкой валютной политики Центробанка вопрос: зачем Банк России должен серьезно вмешиваться в работу валютного рынка, при не столь критичном снижении номинального курса рубля по отношению к бивалютной корзине (за август и сентябрь в районе 12-13%, а по итогам года и того меньше - около 7,5%)? Чего он добьется? Спасет рублевые сбережения? На какой срок? Или удержание курса обеспечит страну дешевым импортом? Опять же, сколь долго это будет продолжаться, и не придется ли потом платить гораздо более высокую цену? Или же поддержка ЦБ остановит вывод капитала с российского рынка и не даст подзаработать злобным экспортерам?

С точки зрения промышленной политики вмешательство ЦБ для поддержания завышенного номинального курса рубля нерационально, так как не позволяет курсу выполнять роль экономического стабилизатора, что может привести к долгосрочной рецессии в промышленности и повторению кризиса 1998 года. Ведь не секрет, что избыточно крепкая валюта отрицательно сказывается на ценовой конкурентоспособности и в конце концов на возможности обслуживать рублевые кредиты. Так, если брать не номинальный, а реальный эффективный курс рубля по отношению к доллару, то окажется, что по итогам трех кварталов 2011 года он снизился в пределах 1-2%. Это если учитывать официальную инфляцию, а с неофициальной вообще будет около 0%. Грубо говоря, реальный курс рубля - почти такой же, как на начало года. Поэтому вовсе не обязательно, что случившиеся за последнее время курсовые сдвиги серьезно отразятся на ценах на потребительском рынке, хотя это не исключено.

В целом политика почти свободного курсообразования рубля является на данный момент более оправданной, чем политика жесткого сдерживания слабеющего рубля. Пора прекратить при первом ослаблении рубля взывать к государственному патернализму. Курс рубля может и должен в условиях свободного движения капитала двигаться как в сторону укрепления, так и в сторону снижения. Вмешательство ЦБ может быть оправдано в целях недопущения резкого укрепления рубля либо панических настроений на рынке, а также в определенных обстоятельствах для сглаживания слишком резких курсовых колебаний. В остальных случаях лучше использовать подход *Laissez Faire*.