

✓ // 13.07.2007

## Ревальвационная ситуация

**Государство должно защищать экономический рост**

Есть признаки, что в России оформляется модель **экономического роста на основе потребительского и инвестиционного спроса**. Результаты первого полугодия 2007 года свидетельствуют о наращивании темпов роста российской экономики, несмотря на стабилизацию цены на нефть в течение последних полутора лет. Но необходимо учитывать, что данная модель может оказаться чувствительной к экономической политике государства, а значит -- принимать меры к поддержке внутреннего рынка.

### Модель внутреннего роста

Продолжение роста можно объяснять действием инерционного механизма, ограниченного несколькими кварталами. Однако заметное ускорение производственных инвестиций в текущем году (плюс 21% за первые пять месяцев к прошлому году) говорит о действии факторов, не зависящих от инерции. Это потоки капитальных ресурсов в реальный сектор экономики. Причем среди лидеров оказались отрасли инвестиционного сектора и производства промежуточного продукта. Потребительский спрос, таким образом, мультиплицируется на сектора, участвующие в формировании национального капитала.

Можно скептически оценивать возможности роста, ограниченного размерами внутреннего рынка. Однако, подпитываясь потоками внешних инвестиций, он вполне может оказаться устойчивым. Данные по первому полугодю дают повод для оптимизма: рост обрабатывающих отраслей российской экономики на 12% за первые пять месяцев 2007 года явился прямым следствием увеличения производительности труда.

Кроме того, российский вариант модели внутреннего роста основан на крайне благоприятных макроэкономических условиях. Пока еще сохраняется двойной профицит бюджета и платежного баланса, отсутствуют проблемы с рефинансированием государственных обязательств, относительно невысок уровень задолженности домохозяйств. С другой стороны, альтернативная модель экспортно-ориентированного роста постепенно теряет надежность.

Главная проблема азиатских экономик в том, что в них слишком велика норма сбережений. Им не хватает того, что есть в России, -- внутреннего спроса для компенсации возможного сжатия внешних рынков сбыта. В российской экономике потенциал внутреннего спроса имеет тенденцию к расширению, и хотя бы в этом отношении она менее зависима от глобальной конъюнктуры.

### Противодействие инфляции

Особенность нынешней ситуации в том, что меры макроэкономической политики способны повлиять на темпы экономического роста. Ситуация года определяется **резким увеличением капитального притока в российскую экономику**. Прямым следствием этого стало неимоверное наращивание валютных резервов и денежной массы. Несмотря на 30-процентный рост денежной базы за первые пять месяцев, **темпы инфляции** пока укладываются в рамки целевых ориентиров, приблизившись к 5,7% по предварительным итогам первого полугодия 2007 года. Однако из-за усиления притока капитала возникают вполне обоснованные опасения, что рост цен ускорится во втором полугодии.

Важно, чтобы неизбежное в такой ситуации ужесточение антиинфляционных мер не повредило экономическому росту. После нескольких лет полумер и фактического бездействия монетарные власти с середины прошлого года приняли эффективные шаги по управлению ликвидностью. В первую очередь был сделан упор на стерилизации избыточных денег за счет роста краткосрочного процента. В результате с четвертого квартала прошлого года наблюдается увеличение ставок по депозитным аукционам, облигациям Банка России и межбанковским кредитам в среднем с 3,6% до 4,8%. Ставки ОФЗ пока соответствуют долговременным инфляционным ожиданиям -- 7%, но кривая доходности может сдвинуться вверх. Предвидя такую возможность, Центральный банк недавно понизил ставку рефинансирования до 10%. Это сигнал для длинных ставок, явно противоречащий действиям по управлению краткосрочной ликвидностью.

В конце июня Банк России пошел на незначительное укрепление рубля -- 0,6% по бивалютной корзине. Он строго следует жестким ограничениям денежной программы, допустив укрепление лишь на 2,3% с начала года. При этом Банк России продолжает придерживаться тактики компромиссных решений, то немного отпуская курс рубля вверх, то немного повышая цену денег, пытаясь компенсировать результаты собственных валютных интервенций. Это осторожный адаптивный стиль управления ликвидностью, оправданный в предыдущие годы. Но в связи с притоками капитала он может перестать работать.

### **Необходим гибкий курсовой режим**

Какие меры денежно-кредитной политики представляются адекватными действующей в России модели экономического роста? Дальнейшее увеличение краткосрочного процента в целях сокращения ликвидности является рискованным шагом. Рано или поздно это скажется на длинных ставках, что подорвет стимулы роста потребления и производственного инвестирования.

Избыточный приток капитала в Россию в первом полугодии 2007 года был связан с первичными размещениями акций крупных компаний и продажей активов ЮКОСа. Руководство Банка России надеется, что в дальнейшем процесс замедлится и проблема снимется сама собой. Но не следует исключать и того, что при всех несовершенствах финансовых институтов и зависимости от сырьевых цен Россия может стать «тихой гаванью» для иностранного капитала. Имея более 400 млрд долл. официальных валютных резервов и укрепляющуюся валюту, Россия привлекательна даже при тех недостатках, которые характерны для любого формирующегося рынка. Уверенности иностранным инвесторам будет придавать и то очевидное соображение, что монетарные власти не допустят в ближайшие годы обвальную девальвацию рубля -- хотя бы из-за угрозы удорожания корпоративных долгов.

Если тенденция притока капитала сохранится, то монетарным властям придется идти на дальнейшее повышение процента для стерилизации избыточной денежной массы. Основным инструментом станут дополнительные выпуски облигаций Министерства финансов и Банка России. Еще пару лет назад это был бы правильный ход, на который власти долго не решались. Однако продолжение подобной политики в среднесрочной перспективе может подорвать потребительский рынок и сократить потоки реальных инвестиций.

Альтернатива политики постоянного компромисса между повышением процента и микроскопическим укреплением рубля к валютной корзине -- переход к более гибкому обменному курсу. На практике это означало бы существенное номинальное укрепление рубля к доллару. В случае дальнейшего усиления притоков капитала имеет смысл ослабить поддержку доллара, допустив снижение курса до 22--23 руб. Причем лучше сделать это раньше, сыграв на опережение. Этим шагом удалось бы приостановить наращивание валютных резервов сверх всяких разумных пределов. Их накопление уже давно перестало увязываться с объективными факторами -- размерами ВВП, темпами роста экономики и динамикой денежного спроса. Кроме того, укрепление рубля стало бы дополнительным фактором роста внешних инвестиций в реальный сектор.

Откладывание ревальвации рубля в чем-то напоминает попытки противодействия спекулятивным атакам. Незадолго до кризиса 1998 года главной ошибкой монетарных властей было стремление любой ценой удержать курс рубля от девальвации. Будучи предпринята вовремя, она не стала бы такой масштабной и шоковой, как это случилось в августе--сентябре 1998 года. Аналогично борьба с укреплением рубля стерилизационными мерами может означать лишь откладывание радикального решения о ревальвации рубля. Но если рост ликвидности превзойдет все допустимые рамки, номинальное укрепление все же окажется неизбежным, но в масштабах, шоковых для экономики. Из-за самонадеянности российских монетарных властей именно такой сценарий был реализован (в зеркальном виде) в 1998 году.

### **Участие России в ВТО**

При либерализации курсового режима могут потребоваться компенсирующие меры торговой политики. Эта проблема пока не обсуждается -- власти поглощены проблемой затянувшегося присоединения страны ко Всемирной торговой организации (ВТО). Такие усилия в принципе оправданны: при всех неудачах Дохийского раунда ВТО остается главным механизмом для снижения торговых барьеров и глобальной интеграции. Однако переговоры по вступлению России в эту организацию начались, когда страна была в крайне невыгодном экономико-политическом положении. К настоящему времени ее позиция существенно усилилась за счет роста мирового спроса на энергоресурсы, финансовой защищенности государства и -- в последние годы -- растущего внутреннего рынка. При всех препонах к вступлению России в ВТО ее партнеры по переговорам объективно заинтересованы в ней гораздо больше, чем десять лет назад.

Теоретически в такой ситуации имеет смысл ставить вопрос о пересмотре достигнутых ранее договоренностей. Оптимальным был бы селективный подход к тарифной защите в расчете на поддержку растущих секторов. Проблема в том, что такая политика нереализуема в России из-за коррумпированности таможенных органов и принципиальной невозможности эффективно дифференцировать таможенные ставки.

Тем не менее применение торговой политики вполне возможно, хотя бы в рамках универсального тарифа. Во-первых, доступ на российский потребительский рынок должен иметь свою цену, которую следует менять в соответствии с объективными условиями. Во-вторых, если экономика растет, прежде всего благодаря внутреннему рынку, то в дальнейшем необходима его защита от негативных внешних шоков. Укрепление отечественной валюты из-за продолжающегося притока капитала как раз таковым и окажется.

Это была бы защита рынка в либеральной форме, вполне допустимая по международным правилам. Стратегически подобный реверс торговой политики оправдан хотя бы потому, что «призрак протекционизма» вот уже несколько лет маячит в связи с усилением глобальных дисбалансов. При ухудшении экономической ситуации защитные меры в отношении внутренних рынков, скорее всего, будут предприняты крупнейшими участниками мирового рынка. В этой связи у России нет необходимости слепо следовать принципам свободной торговли, которые вряд ли будут последовательно реализовываться в отношении ее несырьевых экспортеров, даже если она станет членом Всемирной торговой организации. А сырьевым они вовсе не требуются -- потокам нефти и газа из России никогда не было и не будет препятствий.

**Андрей ВАВИЛОВ, научный руководитель Института финансовых исследований, член Совета Федерации**

**Георгий ТРОФИМОВ, главный экономист Института финансовых исследований**

Свидетельство о регистрации СМИ:

**ЭЛ № 77-2909 от 26 июня 2000 г**

Любое использование материалов и иллюстраций возможно только по согласованию с редакцией

Принимаются вопросы, предложения и замечания:

По содержанию публикаций - [info@vremya.ru](mailto:info@vremya.ru)

По сотрудничеству и развитию сайта - <mailto:info@vremya.ru>