

*А. ИЛЛАРИОНОВ,
советник Президента РФ
по экономическим вопросам*

РЕАЛЬНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ*

Постановка вопроса

Данная статья посвящена обсуждению взаимосвязи уровня реального валютного курса и динамики некоторых макроэкономических показателей, прежде всего темпов экономического роста. Среди факторов, оказывающих значительное влияние на экономический рост, интенсивность структурных изменений, инвестиционную привлекательность страны, уровень жизни населения и другие параметры экономического и социального развития, регулярно называется уровень реального валютного курса. Широкое признание самого факта такого влияния сочетается с существенными разногласиями относительно направленности этого воздействия, его “силы”, оценки величины заниженности (завышенности) курса, характера экономической политики, способной приблизить величину реального валютного курса к “желаемым” значениям.

Среди вопросов, наиболее активно обсуждаемых в этой связи в последнее время, можно назвать следующие.

1. Характер воздействия реального валютного курса на темпы экономического роста.

2. Характер воздействия реального валютного курса на направленность структурных изменений.

3. Идентификация экономических (социальных, политических) групп, заинтересованных в тех или иных уровнях реального валютного курса.

4. Степень недооценки (переоценки) текущих значений реального валютного курса.

5. Потенциал дальнейшего повышения реального курса рубля.

6. Приемлемая (желаемая) скорость повышения реального курса.

7. Наличие (отсутствие) инструментария экономической политики, способного воздействовать на уровень реального курса рубля. В случае позитивного ответа на этот вопрос – вытекающие из ответов на предыдущие вопросы рекомендации для экономической политики.

Позиция автора сводится к следующему. Завышенный валютный курс отрицательно влияет на темпы экономического роста. Степень завышенности (переоценки) реального валютного курса можно оценить по размерам отклонения его фактических значений от значений, соответствующих уровню экономического развития страны. Реальный курс российского рубля в настоящее время является завышенным.

* Статистические расчеты для статьи проведены сотрудниками Института экономического анализа под руководством его директора Н. Пивоваровой.

Его рост в 1999–2001 гг. происходил темпами, существенно опережавшими темпы прироста производительности труда в российской экономике. Сохранение в дальнейшем подобных темпов повышения реального валютного курса неизбежно приведет к замедлению экономического роста и в конечном счете – к его прекращению.

В нынешних условиях оптимальным представляется прекращение дальнейшего роста реального курса рубля и, возможно, даже его некоторое снижение. Существует ряд инструментов экономической политики (фискальной, денежно-кредитной, внешнеторговой), использование которых способствует замедлению роста реального курса рубля, не вызванного ростом производительности труда в национальной экономике (например, увеличение бюджетного профицита; погашение внешнего долга, в том числе опережающее по сравнению с оригинальным графиком; создание бюджетного стабилизационного фонда; дерегулирование валютного рынка как по текущим, так и капитальным операциям; снижение импортных пошлин и т.д.)¹.

Близкую позицию к вышеизложенной занимают Е. Гайдар и В. Мау, отмечающие опасность значительного роста реального валютного курса и известную благотворность его снижения в результате, в частности, падения мировых цен на нефть².

Однако более распространенной на сегодня выглядит иная точка зрения³, которую в стилизованном виде можно представить следующим образом.

¹ Как был организован российский финансовый кризис. – Вопросы экономики, 1998, № 11–12; Мифы и уроки августовского кризиса. – Вопросы экономики, 1999, № 10–11; Российский синдром “голландской болезни”. – В: Посткоммунистическая Россия в контексте мирового социально-экономического развития. Материалы международной конференции. Научные труды ИЭПП № 26Р. М., 2001; Экономическая политика в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором. – Вопросы экономики, 2001, № 4; Реальный курс экономического роста. – Коммерсант, 2001, 25 июня; Платить или не платить? *Альтернативные стратегии снижения бремени государственного внешнего долга*. – Вопросы экономики, 2001, № 10.

² Гайдар Е. Высокие цены на нефть опасны для России. – Ведомости, 2001, 6 ноября.; Гайдар Е. Голландская болезнь, структурные реформы и приоритеты правительства: ретроспектива и перспективы. – Интервью Полит.ру 14 ноября 2001 г. – <http://www.polit.ru/documents/454813.html>; Мау В. Экономическая политика России: в начале новой фазы. – Вопросы экономики, 2001, № 3; Мау В. О моде, стеариновых свечах и биноме Ньютона. – Век, 2001, № 29; Мау В. Экономико-политические итоги 2001 года и перспективы устойчивого экономического роста. – Вопросы экономики, 2002, № 1; Мау В. Что нужно сделать для экономического роста. – Коммерсант, 2002, 28 января.

³ Алексащенко С. Битва за рубль. М.: Альма Матер, 1999; Алексащенко С., Клепач А., Осипова О., Пухов С. Куда “плывет” рубль? – Вопросы экономики, 1999, № 8; Алексащенко С., Клепач А., Осипова О., Пухов С. Валютный курс и экономический рост. – Вопросы экономики, 2001, № 8; Алексащенко С. О последствиях поддержания Центробанком РФ реального курса рубля. – Радио “Свобода”, 15 января 2002 г.; Бюро экономического анализа. О стратегии роста и основных требованиях к макроэкономической политике. Информационно-аналитический бюллетень 2001, июнь, № 28; Вьюгин О. Зачем раскидывать зонтик над болотом, чтобы защитить его от дождя? Там все равно будет сыро и грязно. – Интервью Опер.ру 10 июля 2001 г. http://www.opes.ru/comment_doc.asp?d_no=14101; Вьюгин О. Весьма позитивный сценарий. – Эксперт, 2001, 24 сентября, № 35; Вьюгин О. Все зависит от политики. – Интервью Полит.ру 26 ноября 2001 г. – <http://www.polit.ru/documents/458093.html>; Гавриленков Е. Экономический рост и долгосрочная стратегия развития России. –

1. Поддержанию (ускорению) экономического роста в долгосрочной (в противовес краткосрочной) перспективе способствует не снижение, а повышение реального валютного курса.

2. Механизм ускорения экономического роста в этом случае выглядит следующим образом. 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.

3. В снижении реального курса рубля заинтересованы экспортеры – представители сырьевых отраслей промышленности (газовой, металлургической, лесной), иными словами, “нефтяные короли” и “алюминиевые бароны”. И, наоборот, от повышения реального курса рубля выигрывают импортеры и население, получающие доступ к дешевому импорту, а также государство, у которого возрастают бюджетные доходы и снижается долговая нагрузка.

4. Нынешний реальный валютный курс рубля существенно недооценен.

5. Имеется значительный потенциал дальнейшего роста реального курса рубля.

6. Приемлемые (желаемые) темпы повышения реального курса рубля в нынешних условиях колеблются в зависимости от авторских предложений: 4–5% в год (С. Алексашенко), 6–8% в год (С. Игнатьев), 7–10% в год (М. Задорнов), “чуть медленнее, чем 10% в год через пять–шесть лет” (Е. Гавриленков), 10–12% в год (А. Улюкаев), до 45% в год в течение четырех лет (М. Гилман).

В сб. статей: Российская экономика: опыт трансформации 1990-х годов и перспективы развития. М., ГУ-ВШЭ, 2000; Гилман М. Хотят ли русские быть бедными. Американский экономист дает советы, как повысить зарплату в России. – Известия, 2001, 9 июля; Гурвич Е. Государственная политика стимулирования экономического роста. – В сб. статей: Инструменты макроэкономической политики для России. М.: ТЕИС, 2001; Дубинин С. России придется перейти к более жесткой привязке рубля к стабильным валютам. – Интерфакс-АФИ, 2002, 10 января; Дынникова О. Макроэкономические перспективы укрепления рубля и валютная политика. – В сб. статей: Инструменты макроэкономической политики для России. М.: ТЕИС, 2001; Задорнов М. Ограничивать надо не приток валюты, а инфляцию. – Коммерсант, 2001, 26 июня; Задорнов М. Большая заначка. – Итоги, 2001, 28 августа; Ивантер А. Время работать в России. – Эксперт, 2001, 26 ноября, № 44; Игнатьев С. Не вмешиваться! – Эксперт, 2001, 12 ноября, № 42; Улюкаев А. Экономический рост в России: проблемы и перспективы. В: Посткоммунистическая Россия в контексте мирового социально-экономического развития. Материалы международной конференции. Научные труды ИЭПП № 26Р. М., 2001; Улюкаев А. Интервью ИТАР-ТАСС, 1 июля 2001 г.; Улюкаев А. Интервью Интерфаксу 9 июля 2001 г.; Шохин А. Илларионов хочет оставить Россию сырьевым придатком. – Коммерсант, 2001, 26 июня; Ясин Е., Задорнов М., Гавриленков Е., Клепач А, Вьюгин О. Макроэкономическая стратегия России. – Обсуждение в фонде “Либеральная миссия” 22 августа 2001 г. – <http://www.liberal.ru/sitan0.asp>; Ясин Е. Экономический рост как цель и как средство (*современная ситуация и перспективы российской экономики*). – Вопросы экономики, 2001, № 9.

7. В качестве возможных инструментов повышения реального курса рубля предлагается использовать валютное регулирование, включая ограничение экспорта (“утечки”) капитала, повышение тарифов (цен) на продукцию (услуги) естественных монополий (в том числе для ликвидации “деформаций” в структуре внутренних цен и стимулирования экономического роста), повышение минимума оплаты труда.

Именно вышеописанная концепция была положена в основу Правительственной Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002–2004 годы)⁴. Поскольку данный подход занимает центральное место в Программе, он заслуживает развернутой цитаты.

“Важным фактором, влияющим на экономическую ситуацию в стране, остается обменный курс рубля. Возможны два принципиально разных варианта экономической политики, которые условно можно охарактеризовать как политику слабого или сильного рубля.

Сохранение слабого рубля повышает конкурентоспособность отечественных товаров как на внутренних, так и на внешних рынках, обеспечивая таким образом более высокие краткосрочные темпы экономического роста. Однако такая политика имеет и ряд негативных последствий.

Прежде всего, защищая производство от внешней конкуренции, она ослабляет стимулы для проведения модернизации экономики, консервирует существующую неэффективную структуру экономики.

Основным источником доходов государства в данном сценарии окажется экспортный сектор, следовательно, потребуются значительное усиление вмешательства государства для более полного изъятия ренты и перераспределения ресурсов через бюджет. В этом случае при либерализации валютного рынка не следует ожидать сокращения оттока капитала.

Наконец, слабый рубль означает более высокую долговую нагрузку, поскольку выплаты по внешнему долгу будут составлять большую долю в процентах от ВВП и от доходов бюджета. Тогда в условиях проводимого снижения налоговой нагрузки сохраняется угроза нарушения макроэкономического равновесия.

Инвестиционно активная стратегия, ориентированная на модернизацию российской экономики, неизбежно связана с последовательным укреплением рубля, поскольку при данном сценарии основными потенциальными источниками необходимого роста инвестиций служат сокращение оттока российского капитала и, в меньшей степени, прямые иностранные инвестиции. Реализация указанного сценария требует кардинального улучшения инвестиционного климата за счет проведения широких структурных реформ и укрепления базовых институтов государства.

Укрепление рубля стимулирует импорт машин и оборудования из стран дальнего зарубежья, что является важным фактором модернизации производства. Более равномерное распределение доходов будет способствовать относительно равномерному развитию отраслей, не сконцентрированному в сырьевом секторе. При прочих равных условиях сильный рубль обеспечит более высокий уровень реальных доходов населения.

Однако на начальном этапе будет наблюдаться замедление темпов экономического роста, которые в долгосрочной перспективе окажутся значительно выше, чем при первом сценарии.

⁴ О программе социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002–2004 годы). Распоряжение Правительства от 10 июля 2001 г. № 910-р. – Собрание законодательства Российской Федерации № 31, 30 июля 2001 г. М.: Юридическая литература, статья 3295, с. 6471–6565.

Ключевой тактической проблемой реализации политики сильного рубля будет переключение на импорт инвестиционно технологических ресурсов из развитых стран при сохранении экономически эффективной кооперации с государствами СНГ, особенно в области инвестиционного машиностроения.

Общая логика экономической политики Правительства Российской Федерации, предполагающей модернизацию экономики при сокращении вмешательства государства в хозяйственную деятельность и дальнейшей либерализации рынков, требует принятия стратегии сильного рубля. Однако при проведении этой политики следует поддерживать соответствие между темпами укрепления рубля и скоростью осуществления институциональных, структурных и социальных преобразований в стране⁵.

Таким образом, согласно вышеизложенным утверждениям, низкий уровень реального валютного курса ослабляет стимулы к модернизации экономики, консервирует существующую неэффективную структуру экономики, стимулирует усиление государственного вмешательства в экономику и увеличивает перераспределение финансовых ресурсов через бюджет, усиливает отток капитала, повышает долговую нагрузку. С другой стороны, высокий уровень реального валютного курса сокращает отток капитала, стимулирует приток прямых иностранных инвестиций, импорт машин и оборудования из стран дальнего зарубежья, обеспечивает более высокие реальные доходы населения.

Сравнительный анализ обосновываемых двух вариантов экономической политики позволяет проверить, в какой степени реализация каждого из них способствует достижению провозглашаемых целей. Для этого рассмотрим некоторые теоретические положения, касающиеся реального валютного курса, характер зависимости между уровнем реального валютного курса, с одной стороны, и темпами экономического роста, а также иными экономическими показателями, с другой. Но прежде сделаем ряд терминологических уточнений.

О терминах

Необходимо различать связанные друг с другом, но вместе с тем различающиеся понятия “номинальный валютный курс”, “реальный валютный курс”, “уровень относительных цен”, “паритет покупательной способности валют”, “реальный эффективный валютный курс”, “сильный рубль”, “слабый рубль”.

Номинальный валютный курс – это фактическая цена одной валюты в единицах другой валюты, формирующаяся на данном рынке. Например, цена 1 долл. США на российском рынке в январе 2002 г. составляла чуть более 30 руб., цена 1 руб. – около 0,033 долл.

В отличие от номинального валютного курса *паритет покупательной способности валют* (или покупательная сила валюты) – это количество одной валюты в единицах другой валюты, необходимое для приобретения на рынках обеих стран одинакового товара (одинаковой услуги). Допустим, для покупки 1 кг хлеба в Нью-Йорке

⁵ О программе социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002–2004 годы), с. 6474–6475.

требуется 1 долл., а одинакового по качеству (а также упаковке и прочим характеристикам) хлеба в Москве – 10 руб. Следовательно, паритет покупательной способности (ППС) доллара по хлебу будет равен 10 руб., а ППС рубля по хлебу – 0,10 долл.

Уровнем относительных цен называется соотношение цен в двух странах. Владелец одинакового количества валюты (при условии ее свободного обмена и нулевых транзакционных издержках) в разных странах может приобрести разное физическое количество товара. В нашем примере владелец 1 долл. может на него приобрести 1 кг хлеба в Нью-Йорке или 3 кг хлеба в Москве. Это означает, что уровень нью-йоркских цен на хлеб составляет 300% к московским, в то время как московские цены – примерно 33% к нью-йоркским. Нетрудно видеть, что уровень относительных цен – величина, обратно пропорциональная ППС.

Для развернутых международных сопоставлений принято пользоваться значениями ППС и уровня относительных цен, рассчитываемыми по большой совокупности товаров и услуг, в максимальной степени отражающей структуру производства и потребления в сравниваемых странах. Однако такого рода расчеты весьма трудоемки, и их результаты становятся доступными для использования лишь по прошествии значительного времени.

Поэтому в практических расчетах часто пользуются показателем *реального валютного курса*, представляющим собой *изменение уровня цен* в одной стране по сравнению с уровнем цен в другой, измеренное через номинальный валютный курс. Поскольку индекс реального валютного курса является функцией трех факторов – изменения уровней цен в двух странах и изменения курса их валют друг к другу, его величина меняется в зависимости от изменений как любого из них, так и их совокупности. Например, при повышении уровня цен в России на 1% и неизменных уровнях цен в США и номинального курса доллара к рублю реальный курс рубля к доллару также повысится на 1%. При одинаковом повышении уровней цен в обеих странах и неизменном номинальном курсе реальный курс рубля к доллару останется на прежнем уровне. При неизменных уровнях цен в обеих странах и снижении (повышении) номинального курса рубля к доллару реальный курс рубля к доллару также снизится (повысится).

Поскольку внешнеэкономические отношения страны не ограничиваются одной страной-партнером, расчеты реального курса к доллару дополняются расчетами реальных курсов к евро, иене, фунту стерлингов, гривне, тенге и другим валютам. Взвешивание индивидуальных реальных курсов по доле соответствующих стран во внешнеторговом обороте приводит к величине *реального эффективного валютного курса*, показывающего изменение уровня внутренних цен в данной стране относительно средневзвешенного уровня цен в странах – торговых партнерах.

Аналогичная процедура взвешивания величин индивидуальных уровней относительных цен по доле соответствующих стран во взаимном торговом обороте позволяет определить *средний уровень относительных цен* в данной стране к ценам в странах – торговых партнерах.



* До 1.01.99 пересчет по DM.

Рис. 1

Опережающее повышение внутренних цен в стране по сравнению с повышением уровней цен в странах-партнерах и снижением курса национальной валюты по отношению к валютам стран-партнеров приводит к повышению уровня относительных цен и реального эффективного курса национальной валюты. Индексы реальных курсов российского рубля к доллару США и евро, а также индекс реального эффективного валютного курса⁶ представлены на рис. 1.

Нередко в литературе в качестве синонима понятия “высокий реальный курс рубля” используется сочетание “*сильный рубль*”, в качестве синонима понятия “низкий реальный курс рубля” – “*слабый рубль*”. Соответственно вместо словосочетания “повышение реального курса валюты” используется выражение “*укрепление валюты*”, в противоположном же случае – ее “*ослабление*”, что, очевидно, является не вполне удачным переводом английских слов *appreciation* и *depreciation*. Примерами подобного словоупотребления – “сильный рубль”, “слабый рубль”, “укрепление рубля” – полна, в частности, и вышеприведенная цитата из текста правительственной программы. Появились и новообразования, как, например, приписываемое А. Лившицу выражение “партия слабого рубля”.

С одной стороны, стремление к экономному использованию речевых средств вполне понятно и, более того, закономерно. С другой стороны, важно, чтобы такое использование не приводило к неприемлемой потере точности. Представляется, что в данном случае происходит недопустимое смешение понятий. “Силу” рубля, как, впрочем, и “силу” любой другой валюты, можно представить как его (ее) способность противостоять валютным кризисам, иными словами, его (ее) способность избежать девальвации, то есть резкого изменения

⁶ Значения реального эффективного валютного курса рассчитаны в Институте экономического анализа по 25 странам – основным торговым партнерам России (Германия, Украина, Белоруссия, Италия, США, Китай, Нидерланды, Казахстан, Великобритания, Польша, Финляндия, Япония, Франция, Швейцария, Турция, Венгрия, Словакия, Швеция, Чехия, Южная Корея, Бельгия, Индия, Австрия, Латвия, Бразилия). Торговый оборот с этими странами в 2001 г. превышал 80% всего внешнеторгового оборота России.



Рис. 2

его (ее) фактической цены, измеренной в единицах другой валюты. Одним из важнейших показателей, характеризующих «силу» валюты, является обеспеченность денежной базы валютными резервами⁷, или *валютная обеспеченность* (рис. 2).

Превышение этим показателем уровня в 100% (в июле 2000 г. – декабре 2001 г.) означает, что в условиях гипотетической «атаки на рубль» все рублевые обязательства денежных властей могут получить валютное покрытие без изменения номинального валютного курса. В этом случае номинальный курс валюты оказывается весьма устойчивым, а сама она может именоваться «сильной». Однако снижение показателя валютной обеспеченности, например, до 50% и ниже (в январе 1992 г. – феврале 1993 г., ноябре 1993 г. – марте 1995 г., апреле – августе 1998 г., июле – декабре 1999 г.), означает, что при гипотетической «атаке на рубль» все рублевые обязательства денежных властей в случае их предъявления к обмену на иностранную валюту могут быть покрыты лишь при условии двукратной девальвации национальной валюты. Такой номинальный курс валюты является неустойчивым, а сама она может именоваться «слабой».

В отличие от «силы» валюты реальный валютный курс имеет отношение не к цене валюты или ее устойчивости, а к внутренним ценам страны, измеряемым с помощью валютного курса, или, что еще точнее, к изменениям этих внутренних цен. Различная природа отражаемых данными показателями явлений отчетливо видна на рис. 2. Высокие значения реального валютного курса в период действия так называемого «валютного коридора» в июле 1995 г. – августе 1998 г. ни в коей мере не свидетельствовали о «силе» рубля. Наоборот, обеспеченность обязательств денежных властей валютными резервами

⁷ Подробнее о валютных кризисах и механизмах их развития см.: Как был организован российский финансовый кризис. – Вопросы экономики, 1998, № 11–12; Мифы и уроки августовского кризиса. – Вопросы экономики, 1999, № 10–11.

была как раз весьма низкой, что *на самом деле* свидетельствовало о серьезной “слабости” российской национальной валюты.

Различная природа этих явлений становится особенно ясной в периоды разнонаправленной динамики указанных показателей – в январе – мае 1992 г., сентябре 1993 г. – декабре 1994 г., январе – апреле 1995 г., ноябре 1997 г. – июле 1998 г., августе – октябре 1998 г., апреле – июле 1999 г. Так, например, накануне августовского кризиса, в ноябре 1997 г. – июле 1998 г., происходил рост реального эффективного курса рубля (то есть повышение внутрироссийского уровня цен по сравнению с ценами в странах – торговых партнерах). Именован этот процесс “реальным укреплением” рубля, значит противоречить логике – как раз именно тогда валютная обеспеченность рубля катастрофически снижалась, то есть *на самом деле* рубль “слабел” с каждым месяцем, что и стало совершенно очевидным в результате девальвации. И, наоборот, сразу же после ее начала, в конце августа – октябре 1998 г., произошло существенное снижение реального валютного курса. Называть его “ослаблением” рубля представляется нелепым: за два с небольшим месяца обеспеченность рубля валютными резервами заметно выросла, амплитуда колебаний номинального курса намного уменьшилась, сам рубль стал более устойчивой, более обеспеченной и, следовательно, более сильной валютой.

С другой стороны, несмотря на значительный рост реального эффективного курса рубля в послеавгустовский период, его значения в 2001 г. все еще оставались на 20–30% ниже, чем в предкризисном июле 1998 г. Такой рубль сторонники “сильного” рубля называют “слабым” и призывают к его дальнейшему “укреплению”. Эта позиция представляется противоречащей здравому смыслу – впервые как минимум за последнее десятилетие рубль оказался обеспеченным валютными резервами на 100% и более (при сохранении его конвертируемости по текущим операциям). Следовательно, за последние полтора года российский рубль приобрел значительную порцию “иммунитета” от возможных валютных катаклизмов и тем самым серьезно продвинулся по пути превращения в поистине “сильную” валюту. Однако некоторые наблюдатели называют его по-прежнему “слабым” – по сравнению с его же значениями времен “валютного коридора”! За что? Да за то, что для этих наблюдателей российские цены, оказывается, являются недостаточно высокими!

При этом следует заметить, что все сказанное выше о “силе” валюты относится исключительно к валютам, свободно конвертируемым по меньшей мере по текущим операциям. Отсутствие свободной конвертации валюты автоматически делает ее бесконечно слабой, естественно, независимо от уровня внутренних цен в стране. Вообще же “сила” валюты обратно пропорциональна количеству и детализации ограничений на ее использование и обмен. Как известно, разнообразные регуляторы используются для поддержки *слабых, сильные* держатся сами.

В свете вышеизложенного представляется целесообразным в профессиональной дискуссии относительно динамики реального валютного курса воздерживаться от использования таких вводящих в за-

блуждение слов, как “сила” и “слабость”, “укрепление” и “ослабление”. Словосочетания “высокий уровень”, “низкий уровень”, “повышение курса”, “понижение курса” являются более точными, хотя, возможно, и не идеальными. Нахождение в русском языке более адекватных соответствий английским терминам *appreciation* и *depreciation* было бы весьма полезным.

Некоторые положения теории относительных цен и реального валютного курса

Для того чтобы сделать обоснованные утверждения о самом факте и масштабах заниженности (завышенности) реального курса той или иной валюты, надо в первую очередь выяснить, относительно чего наблюдается такое отклонение. Необходимо определиться с количественным критерием, признаваемым за эталон уровня относительных цен.

Поскольку различия в уровнях цен предопределяются прежде всего различиями в *уровнях производительности труда* в соответствующих обществах, то в качестве важнейшего фактора этих различий в долгосрочной перспективе можно использовать различия в *уровнях экономического развития*, определяемые по величине произведенного ВВП на душу населения по паритетам покупательной способности валют (рис. 3). Закономерность, связывающая уровень экономического развития с уровнем относительных цен и описанная, в частности, Д. Рикардо, Р. Харродом, Дж. Винером, получила известность под названием “эффекта Балаша”⁸.

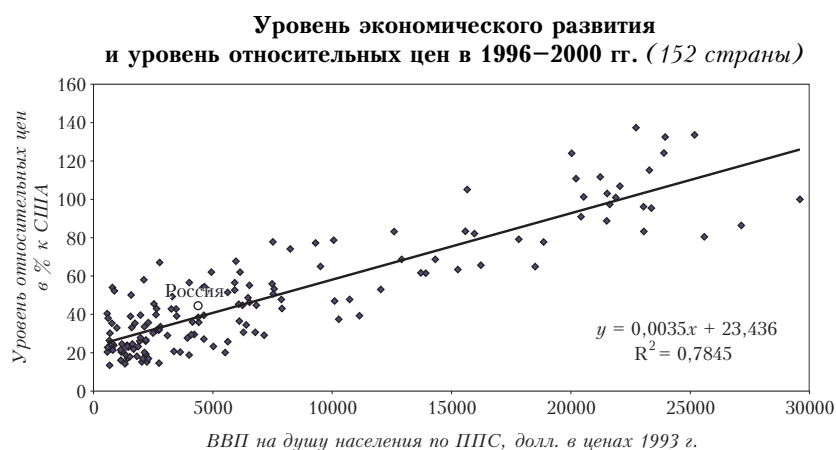


Рис. 3

Суть этой закономерности можно сформулировать следующим образом. Каждому значению уровня экономического развития соответствует присущий ему уровень (или присущая ему полоса значений) относительных цен. Повышение производительности труда, при-

⁸ Balassa B. The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal. – Journal of Political Economy, December 1964, p. 584–596.

водящее при прочих равных условиях к росту ВВП на душу населения, влечет за собой и соответствующее повышение уровня относительных цен. Параметры линии тренда, наилучшим образом описывающего облако рассеяния наблюдений, позволяют рассчитать значения ожидаемого (предсказанного) уровня относительных цен в зависимости от уровня экономического развития. Расстояния от точек, характеризующих наблюдения, до линии тренда представляют собой величины долгосрочных отклонений фактических значений относительных цен от их предсказанного уровня.

Другим объективным фактором, влияющим на уровень относительных цен в среднесрочной перспективе, выступает *уровень открытости экономики*. При увеличении доли экспорта и импорта в ВВП возрастает удельный вес так называемых *tradables* и сокращается доля так называемых *non-tradables* (товаров и услуг, соответственно продаваемых и не продаваемых на внешнем рынке). Поскольку в условиях открытой экономики уровень цен на *tradables* определяется прежде всего мировыми ценами, уровень относительных цен во всей экономике имеет тенденцию к сближению с уровнем цен в странах – ее торговых партнерах. Следовательно, с повышением степени открытости уровень относительных цен в менее развитых странах имеет тенденцию к повышению, а в более развитых – к снижению по сравнению со значениями, предсказанными для этих стран исходя лишь из уровня их экономического развития.

Еще одним фактором, влияющим на уровень относительных цен, выступают *размеры государственной активности* в экономической сфере. Повышение бремени налогообложения, увеличение государственных расходов, усиление государственного регулирования ведут к повышению национального уровня издержек и, следовательно, уровня относительных цен.

Наряду с факторами долго- и среднесрочного действия есть факторы, способные приводить к существенным изменениям уровня относительных цен в краткосрочной перспективе. Независимо от различия в непосредственных причинах, вызывающих такие колебания (изменения индекса условий внешней торговли, внешние заимствования государственным и частным секторами и платежи по ним, отток капитала в условиях кризиса, его приток в период экономического или фондового бума), механизм их воздействия на уровень относительных цен принципиально одинаков. *Значительные краткосрочные колебания в притоке (оттоке) валюты по счетам текущих или капитальных операций платежного баланса* приводят к существенным изменениям в балансе спроса и предложения на иностранную валюту на внутреннем рынке и соответственно к повышению (снижению) номинального и реального курсов национальной валюты, а, следовательно, и уровня относительных цен. Эти колебания усиливаются, если низки показатели уровня монетизации экономики страны и обеспеченности обязательств денежных властей валютными резервами.

Для сглаживания таких колебаний денежные власти могут замедлять скорость изменения номинального (и реального) 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 (их росту или снижению) 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. Как известно, влияние денежной политики на реальные экономические показатели в средне- и долгосрочной перспективе нейтрально.

Таким образом, по срокам воздействия на уровень относительных цен, степени его устойчивости и потенциальным масштабам колебаний можно выделить три группы факторов:

- 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;

- действующие в краткосрочной перспективе, неустойчивые, подверженные колебаниям значительного масштаба – вызываемые колебаниями мировой и внутренней конъюнктуры, а также краткосрочными особенностями проводимой в стране экономической политики изменения потоков средств по счетам текущих и капитальных операций платежного баланса.

Если факторы первой группы определяют 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.

Уровень относительных цен и экономический рост

Закономерность, связывающая уровень относительных цен в странах мира с уровнем их экономического развития, отраженная на рис. 3, позволяет рассчитать значения предсказанного уровня относительных цен для России и сравнить их с фактическими значениями последнего десятилетия (рис. 4).

Для группы стран с размерами ВВП на душу населения в пределах 4–6 тыс. долл. по паритетам покупательной способности в ценах 1993 г. (группы, в которую входит и Россия) линия *предсказанного* уровня относительных цен проходит в полосе значений, близких к 40% от уровня цен в США (для ВВП на душу населения в размере 4 тыс. долл. – 37,4%, 5 тыс. долл. – 40,9%, 6 тыс. долл. –

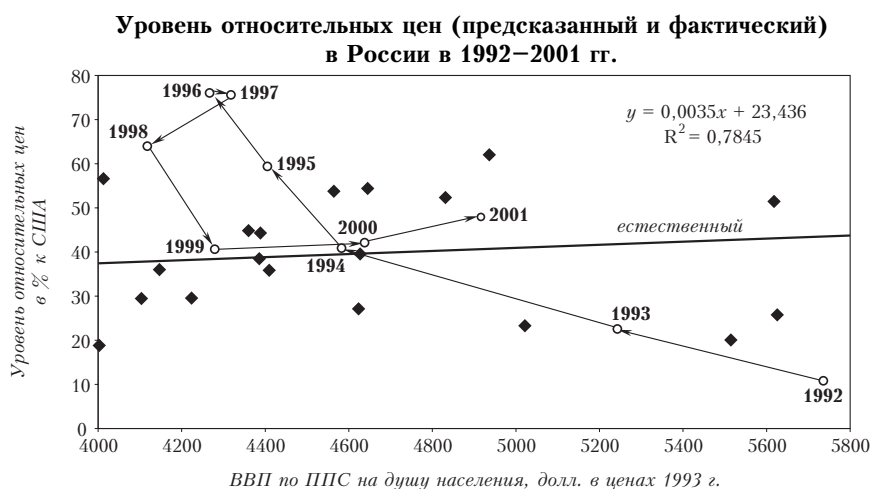


Рис. 4

44,4%). Фактические значения уровня относительных цен в России в последнее десятилетие имели достаточно большой разброс – от 10,8% в 1992 г. до 76% в 1996 г.

Низкие значения в 1992–1993 гг. объясняются влиянием большого количества накопленных диспропорций накануне либерализации цен и медленной адаптацией российской экономики к работе в новых условиях. Начиная с 1994 г. фактические значения уровня относительных цен приближаются к предсказанным значениям и либо совпадают с ними, либо их превышают. Наиболее высокая степень совпадения фактического уровня цен с предсказанными значениями приходится на 1994, 1999 и 2000 годы – годы, когда установление этого уровня происходило в большой степени естественным путем – без значительного воздействия со стороны как государства, так и колебаний конъюнктуры.

Наибольшие же отклонения от предсказанного уровня относительных цен отмечались в 1996–1997 гг. во время проведения политики “валютного коридора”, поддерживавшей искусственно завышенный уровень относительных цен. Данные 1995 и 1998 годов являются промежуточными, поскольку на эти годы пришлось строительство и разрушение “валютного коридора”. Увеличение масштабов отклонения фактического показателя уровня относительных цен в 2001 г. от предсказанного отражает повышение реального курса рубля из-за значительного притока иностранной валюты вследствие роста мировых цен на энергоносители.

Первое представление о связи между уровнем относительных цен и темпами экономического роста позволяет также получить рис. 4. За исключением непоказательных по понятным причинам 1992 и 1993 годов для остальных лет обнаруживается следующая закономерность. Максимальные темпы экономического роста, отражаемые горизонтальной длиной сдвига точки вдоль оси X вправо, отмечаются тогда, когда фактические значения уровня относительных цен в наименьшей степени отклоняются от предсказанных значений (1999, 2000 и 2001 гг.). Нарастающее отклонение от линии тренда, отмеченное в

2001 г., сопровождалось замедлением темпов экономического роста. В те же годы, когда размеры отклонений фактических значений от предсказанных оказывались наибольшими (за единственным исключением 1997 года), темпы экономического роста были отрицательными.

Образно говоря, непосредственно вблизи линии тренда предсказанных значений уровня относительных цен действует своего рода “течение”, способствующее экономическому росту. Сила такого “тече-

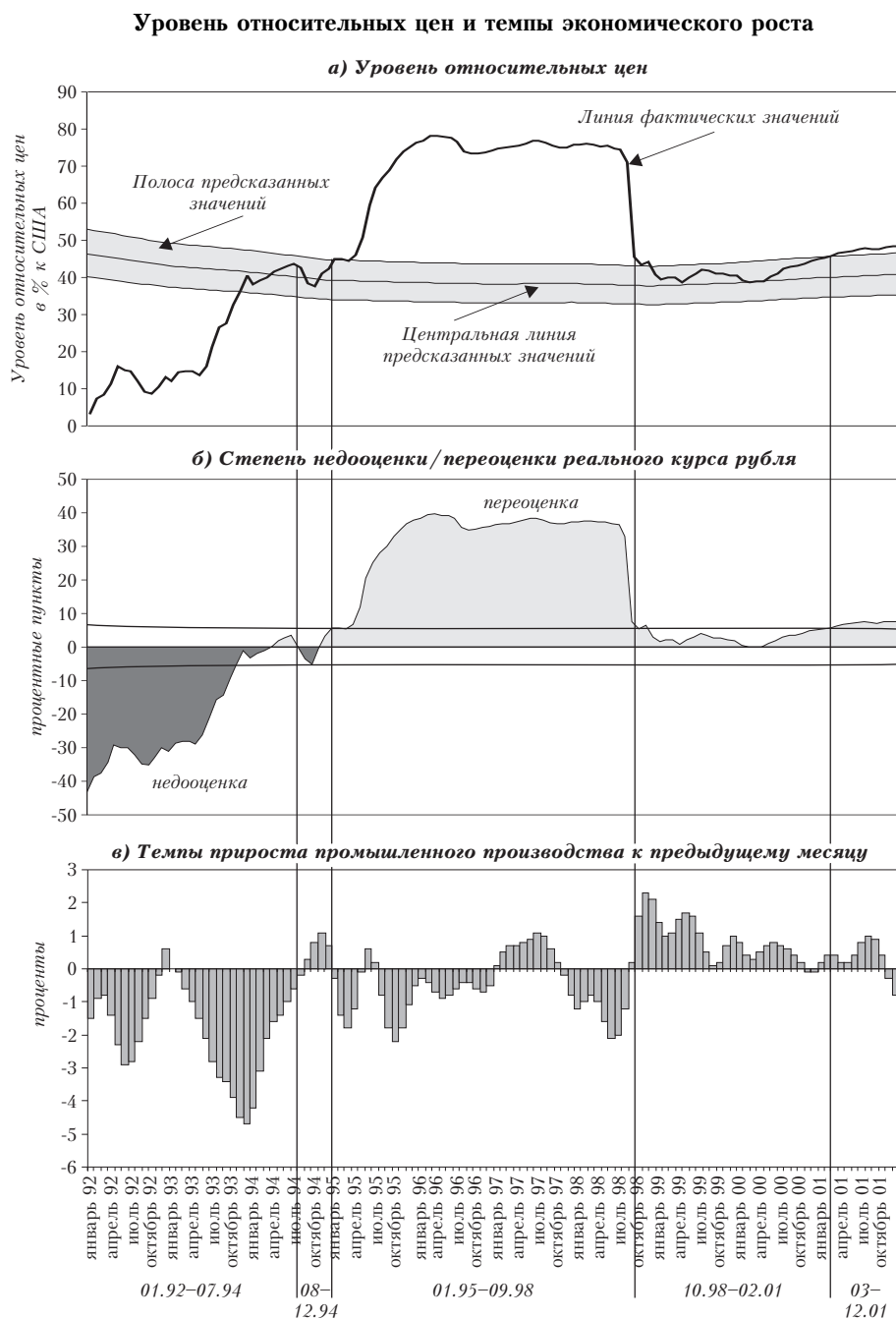


Рис. 5

ния” ослабевает при удалении фактических показателей от линии тренда – сопротивление среды возрастает, темпы экономического роста снижаются. При значительных отклонениях фактического уровня цен от предсказанных “течение” начинает действовать в обратном направлении, а сила его такова, что темпы экономического роста становятся отрицательными.

Для проверки и возможного уточнения сделанных наблюдений представим эти же данные по месяцам (рис. 5). В верхней его части воспроизводятся линии предсказанного и фактического уровней относительных цен. Вдоль *линии предсказанных значений* (выше и ниже ее) проведены две линии, соответствующие 95-процентному доверительному интервалу, определяющие тем самым *полосу предсказанных значений*. В средней части показаны абсолютные размеры недооценки (переоценки) фактических значений реального курса рубля по сравнению с *центральной линией предсказанных значений*. В нижней части рис. 5 приведены сезонно и календарно выравненные темпы прироста промышленного производства⁹. Границы периодов проведения различной политики (за исключением начального периода) определены по датам пересечения линией фактического уровня относительных цен границ полосы его предсказанных значений.

Нетрудно видеть, что за исключением первоначального этапа адаптации экономики к новым условиям хозяйствования (январь 1992 г. – июль 1994 г.) динамика промышленного производства в целом оказалась подверженной действию следующей закономерности. Удержание фактических значений относительных цен в пределах полосы предсказанных значений сочетается с поддержанием, как правило, положительных темпов роста производства. Выход фактических значений реального валютного курса за пределы полосы предсказанных значений в большинстве случаев ассоциируется с отрицательными темпами экономического роста.

Более отчетливо эта зависимость видна на примере усредненных значений уровня относительных цен и темпов роста по периодам (см. рис. 6 и верхнюю часть табл. 1). Темпы прироста промышленного производства достигали максимальных величин (6,7 и 10,2% в годовом измерении) в периоды фактического отсутствия как недооценки, так и переоценки реального курса рубля (в августе – декабре 1994 г. и октябре 1998 г. – феврале 2001 г.). Причем прирост производства продукции в отдельных отраслях в годовом выражении достигал десятков процентов: в химической и нефтехимической промышленности – 42%, в легкой – 29, в машиностроении и металлообработке – 18–19% (в двух последних отраслях – на протяжении почти двух с половиной лет). В период превышения фактическими значениями уровня относительных цен верхней грани-

⁹ Использованы данные индекса интенсивности промышленного производства (ИИПП), рассчитываемые совместно группами Э. Баранова (Центр экономической конъюнктуры при Правительстве России) и В. Бессонова (ГУ–ВШЭ). См: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. Индексы интенсивности промышленного производства (январь 1993 г. – декабрь 2001 г.). М., январь 2002 г.

Темпы экономического роста в России

Показатели	Среднегодовые темпы прироста, %					Кумулятивный прирост за период, %				
	январь 1992 – июль 1994	август – декабрь 1994	январь 1995 – сентябрь 1998	октябрь 1998 – февраль 2001	март – декабрь 2001	январь 1992 – июль 1994	август – декабрь 1994	январь 1995 – сентябрь 1998	октябрь 1998 – февраль 2001	март – декабрь 2001
Промышленность	-20,6	6,7	-6,2	10,2	3,9	-44,9	2,7	-21,2	26,6	3,2
в том числе отрасли:										
электроэнергетика	-7,5	4,7	-3,4	2,3	2,6	-18,1	1,9	-12,0	5,8	2,2
топливная	-11,4	-1,3	-1,7	4,3	5,9	-26,9	-0,5	-6,3	10,7	4,9
черная металлургия	-14,6	9,9	-3,6	14,9	-3,4	-33,5	4,0	-13,0	40,0	-2,9
цветная металлургия	-13,6	0,9	-1,3	9,9	3,8	-31,5	0,4	-4,8	25,7	3,1
химическая и нефтехимическая	-24,3	41,9	-4,6	18,0	-2,9	-51,2	15,7	-16,2	49,2	-2,4
машиностроение и металлообработка	-29,3	18,2	-13,2	18,7	9,1	-59,2	7,2	-41,3	51,2	7,5
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	-26,3	7,9	-9,0	9,5	4,4	-54,5	3,2	-29,7	24,4	3,6
производство строительных материалов	-24,0	1,9	-12,1	6,8	2,1	-50,8	0,8	-38,3	17,3	1,7
пищевая	-16,0	-6,3	-6,9	9,3	7,1	-36,3	-2,7	-23,5	24,1	5,9
легкая	-42,9	11,0	-21,1	29,0	16,3	-76,5	4,4	-59,0	84,9	13,4
<i>Макроподгруппы отраслей промышленности:</i>										
сырьевые (электроэнергетика, топливная, цветная металлургия, пищевая)	-12,2	-1,0	-3,3	5,9	5,1	-28,6	-0,4	-11,9	14,7	4,3
перерабатывающие (черная металлургия, химическая и нефтехимическая, машиностроение и металлообработка, легкая, лесная, производство строительных материалов, другие)	-27,2	15,6	-9,4	15,7	2,6	-56,0	6,2	-30,9	42,2	2,1

ВВП			-3,6	7,3	7,5			-12,5	18,5	6,2
Промышленность			-6,2	10,1	4,0			-21,0	26,1	3,3
Продукция сельского хозяйства			-7,7	8,7	7,5			-25,5	22,4	6,3
Коммерческий грузооборот транспорта			-1,2	5,8	0,9			-4,5	14,7	0,7
Инвестиции в основной капитал			-6,1	11,1	16,0			-20,6	29,0	13,2
Оборот розничной торговли			1,2	2,4	12,4			4,3	5,9	10,2
Экспорт товаров			-2,2	18,1	-18,4			-7,8	49,5	-14,2
Импорт товаров			-5,6	3,0	26,4			-19,1	7,4	19,2
Реальные располагаемые денежные доходы			-6,2	0,8	6,1			-20,8	1,9	5,1
<u>Справочно:</u>	В среднем за период									
<i>Индексы курса рубля (июль 1998 г. = 100%):</i>										
реального	29,8	57,3	95,0	55,9	64,0	1171,8	0,9	0,5	0,6	5,8
реального эффективного	39,8	63,6	89,7	63,5	78,4	583,5	5,8	-2,1	8,4	7,8
<i>Уровень относительных цен в %:</i>										
к США	22,2	40,4	70,5	41,5	47,6	1246,3	-3,0	7,3	0,6	5,8
к 25 странам-торговым партнерам	66,0	98,7	126,0	95,7	115,4	548,9	3,4	11,5	-11,0	10,4
<i>Уровень относительных цен (предсказанный) в %:</i>										
к США	43,0	39,7	38,5	38,7	40,5	-13,2	-2,4	-3,7	5,7	1,9
к 25 странам-торговым партнерам	102,9	95,0	92,1	92,6	96,9	-13,3	-2,3	-3,7	5,8	1,9
<i>Отклонение фактического уровня относительных цен от предсказанного, п.п.:</i>										
к США	-20,8	0,7	32,1	2,8	7,2	1259,5	-0,7	11,0	-5,2	3,9
к 25 странам-торговым партнерам	-37,0	3,7	33,8	3,1	18,5	562,3	5,7	15,2	-16,8	8,5

* Январь – июль 1995 г.

**Уровень относительных цен
и темпы экономического роста**

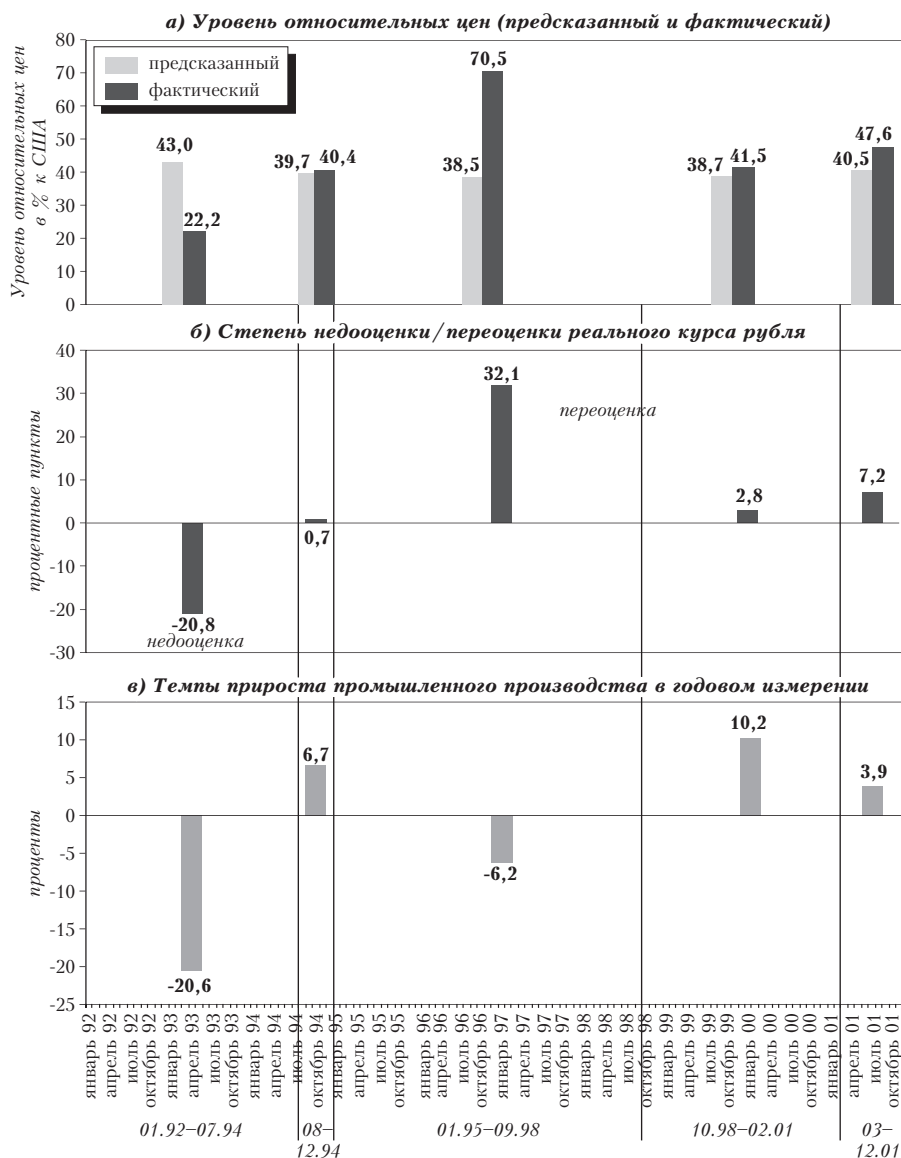


Рис. 6

цы полосы его предсказанных значений в феврале – декабре 2001 г. темпы прироста промышленного производства в годовом выражении упали до 3,9%. Большинство отраслей (за исключением электроэнергетики и топливной промышленности) существенно снизили темпы роста производства, а в черной металлургии, в химической и нефтехимической промышленности начался спад. Когда же реальный курс рубля оказался переоцененным в максимальной степени, как это произошло в январе 1995 г. – сентябре 1998 г., темпы прироста производства продукции стали отрицательными и по промышленности в целом (минус 3,3%), и по всем ее отраслям.

Детальный эконометрический анализ взаимосвязи реального курса рубля с динамикой промышленного производства проведен В. Конторовичем¹⁰. Используя стандартные статистические процедуры, автор убедительно показал, что “на всем протяжении активных реформ российской экономики существовала сильная отрицательная корреляция индекса интенсивности промышленного производства и реального курса рубля. При этом увеличение реального курса рубля на 1% с лагом в несколько месяцев сопровождалось уменьшением индекса промышленного производства примерно на 0,2%”. По мнению автора, “по крайней мере, с середины 1993 г. именно реальный курс рубля, а не номинальный курс и индекс потребительских цен, взятые в качестве отдельных факторов, влиял на индекс промышленного производства”¹¹.

По качеству однородные с этими получены результаты при проведении подобных исследований в Институте экономического анализа. Параметры регрессионных уравнений зависимости темпов роста различных экономических показателей от уровня реального эффективного валютного курса приведены в таблице 2. В качестве зависимых переменных использовались сезонно и календарно сглаженные данные (рассчитываемые группами Э. Баранова и В. Бессонова) о динамике объема производства по всей промышленности, ее отдельных отраслей, макроподгрупп отраслей, компонентов ВВП, а также

Т а б л и ц а 2

Параметры регрессионных уравнений зависимости темпов экономического роста от уровня реального эффективного валютного курса

Показатели	Периоды	III кв. 1995 г. – IV кв. 2001 г.			I кв. 1998 г. – IV кв. 2001 г.		
		R-квадрат	угол наклона	константа	R-квадрат	угол наклона	константа
Промышленность		0,487	-0,496 (-4,769)	41,674 (4,907)	0,768	-0,673 (-6,808)	53,557 (7,336)
в том числе отрасли:							
электроэнергетика		0,041	-0,098 (-1,011)	7,040 (0,89)	0,214	-0,202 (-1,951)	13,961 (1,822)
топливная		0,317	-0,165 (-3,337)	14,993 (3,702)	0,298	-0,170 (-2,438)	15,495 (3,012)
черная металлургия		0,529	-0,721 (-5,194)	61,794 (5,448)	0,656	-1,030 (-5,169)	81,891 (5,563)
цветная металлургия		0,354	-0,423 (-3,624)	37,558 (3,936)	0,832	-0,670 (-8,318)	53,729 (9,028)
химическая и нефтехимическая		0,504	-0,798 (-4,942)	69,008 (5,235)	0,721	-1,065 (-6,016)	86,641 (6,63)
машиностроение и металлообработка		0,334	-0,958 (-3,471)	82,207 (3,646)	0,560	-1,511 (-4,224)	118,684 (4,492)
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная		0,281	-0,561 (-3,062)	44,800 (2,994)	0,264	-0,456 (-2,241)	38,463 (2,557)

¹⁰ Конторович В. Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России. – Экономический журнал ВШЭ, 2001, т. 5, № 3, с. 363–374.

¹¹ Там же, с. 369–370.

Показатели	Периоды			Периоды		
	III кв. 1995 г. – IV кв. 2001 г.			I кв. 1998 г. – IV кв. 2001 г.		
	R- квадрат	угол наклона	константа	R- квадрат	угол наклона	константа
производство строительных материалов	0,322	-0,621 (-3,379)	48,249 (3,215)	0,328	-0,476 (-2,613)	39,544 (2,94)
пищевая	0,230	-0,403 (-2,674)	34,633 (2,812)	0,338	-0,405 (-2,675)	35,868 (3,21)
легкая	0,362	-1,678 (-3,693)	143,877 (3,878)	0,401	-2,130 (-3,062)	172,740 (3,361)
<i>Макроподгруппы отраслей промышленности:</i>						
сырьевые (электроэнергетика, топливная, цветная металлургия, пищевая)	0,367	-0,247 (-3,731)	21,242 (3,924)	0,637	-0,305 (-4,954)	25,375 (5,588)
перерабатывающие (черная металлургия, химическая и нефтехимическая, машиностроение и металлообработка, легкая, лесная, производство строительных материалов, другие)	0,493	-0,798 (-4,828)	67,055 (4,964)	0,753	-1,127 (-6,536)	88,739 (6,968)
	III кв. 1995 г. – III кв. 2001 г.			I кв. 1998 г. – III кв. 2001 г.		
ВВП	0,414	-0,364 (-4,029)	31,452 (4,261)	0,593	-0,524 (-4,354)	41,864 (4,73)
Продукция сельского хозяйства	0,099	-0,475 (-1,592)	40,816 (1,673)	0,263	-0,829 (-2,153)	64,039 (2,263)
Коммерческий грузооборот транспорта	0,488	-0,329 (-4,679)	27,501 (4,774)	0,684	-0,345 (-5,309)	28,643 (5,99)
Инвестиции в основной капитал	0,190	-0,584 (-2,326)	49,706 (2,418)	0,361	-0,773 (-2,711)	62,181 (2,964)
Оборот розничной торговли	0,000	-0,001 (-0,007)	2,799 (0,245)	0,003	-0,046 (-0,206)	5,554 (0,341)
Экспорт товаров	0,205	-0,792 (-2,436)	70,487 (2,651)	0,339	-1,361 (-2,58)	107,026 (2,759)
Импорт товаров	0,000	-0,040 (-0,087)	8,525 (0,23)	0,099	-0,821 (-1,195)	57,977 (1,148)
Реальные располагаемые денежные доходы	0,013	-0,116 (-0,555)	8,847 (0,516)	0,102	-0,375 (-1,216)	24,935 (1,1)

сезонно сглаженные данные о динамике ВВП, рассчитываемые Госкомстатом России. Графики зависимости темпов прироста промышленного производства и ВВП от уровня реального эффективного валютного курса приведены на рис. 7 и 8.

Главный вывод, вытекающий из результатов этого анализа, заключается в том, что отрицательная связь между уровнем реального эффективного курса рубля и темпами прироста большинства показателей, характеризующих основные сферы экономической активности в стране (см. табл. 2), носит устойчивый, статистически значимый характер. Среди показателей, связь которых с уровнем реаль-

**Реальный эффективный валютный курс рубля
и темпы прироста промышленного производства
по месяцам 1995–2001 гг.**

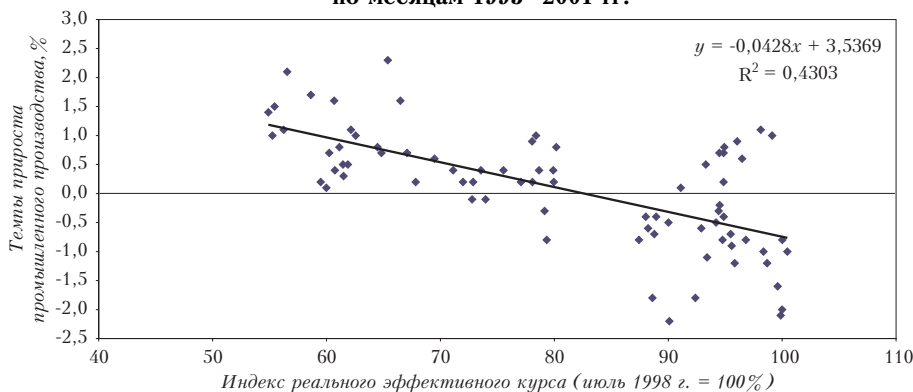


Рис. 7

**Реальный эффективный валютный курс и темпы прироста ВВП
по кварталам 1995–2001 гг.**

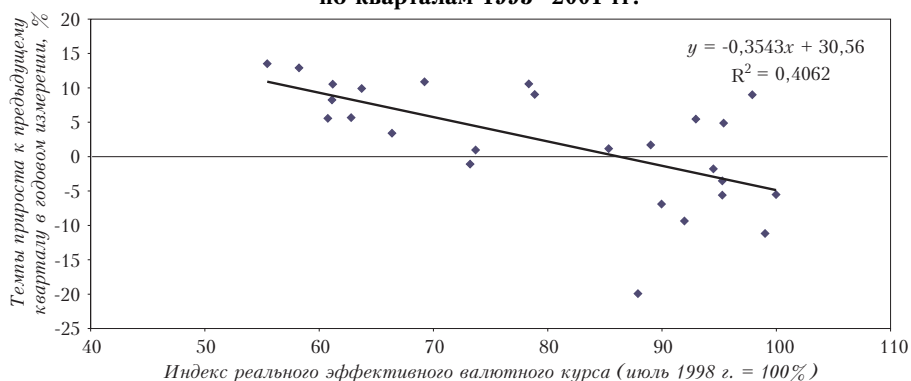


Рис. 8

ного курса рубля не является статистически значимой, можно отметить лишь оборот розничной торговли, импорт товаров, реальные располагаемые денежные доходы, а также электроэнергетику – отрасль, относимую, согласно международным стандартам классификации видов экономической деятельности, к сфере услуг, но в российской статистике рассматриваемую как отрасль промышленности. Продукция электроэнергетики и розничной торговли, относимая к так называемым *non-tradables*, мало подвержена воздействию международной конкуренции. Тем не менее даже для этих показателей угол наклона линии тренда оказывается отрицательным.

Следует обратить внимание на то, что сильная отрицательная связь с реальным эффективным валютным курсом наблюдается для таких показателей, как промышленное производство (особенно в отраслях машиностроения и металлообработки, легкой промышленности, химической и нефтехимической промышленности, черной и цветной металлургии), валовой внутренний продукт, коммерческий грузооборот транспорта, инвестиции в основной капитал, экспорт товаров. Согласно результатам анализа квартальных данных 1998–2001 гг., увеличе-

ние индекса реального эффективного валютного курса на 1% сопровождалось снижением годовых темпов прироста ВВП примерно на 0,5%, продукции сельского хозяйства – на 0,8, коммерческого грузооборота транспорта – на 0,3, инвестиций в основной капитал – на 0,8, экспорта – на 1,4, промышленного производства – на 0,7, в том числе продукции легкой промышленности – на 2,1, машиностроения и металлообработки – на 1,5, химической и нефтехимической промышленности – на 1,1, черной металлургии – на 1,0%.

Уровень относительных цен и структура промышленного производства

Анализ воздействия реального валютного курса на изменение структуры промышленного производства приводит к не менее значимым выводам (см. рис. 9 и табл. 2). По данным таблицы 1 нетрудно заметить, что в периоды приблизительного соответствия фактических значений реального эффективного курса рубля его предсказанным значениям темпы прироста производства в отраслях с относительно высокой степенью переработки были более высокими, чем в среднем по промышленности и в отраслях с низкой степенью переработки. В результате их доля в общем объеме промышленного производства возрастала. И, наоборот, в периоды завышения реального курса рубля более быстрыми темпами развивались отрасли с низкой степенью переработки, и тогда их доля в общем объеме промышленной продукции увеличивалась. В итоге удельные веса двух макроподгрупп отраслей промышленности (сырьевых и перерабатывающих) в общем объеме ее производства менялись за последние годы неоднократно.

В течение последних пяти месяцев 1994 г. совокупная доля перерабатывающих отраслей¹² в промышленном производстве увеличилась на 2% за счет соответствующего сокращения удельного веса сырьевых отраслей¹³. В последующие три года и девять месяцев, приходящиеся в основном на период действия “валютного коридора”, удельный вес перерабатывающих отраслей снизился на 6,3 п.п. – с 49,3 до 43,0%. В то же время доля сырьевых отраслей соответственно возросла. В течение послекризисных двух с половиной лет (октябрь 1998 г. – февраль 2001 г.) подгруппе перерабатывающих отраслей удалось “отыграть” почти все потери, понесенные за время действия “валютного коридора”, и ее удельный вес возрос на 5,4 п.п. – с 43,0 до 48,4%. Однако дальнейшее повышение реального курса и его выход за границы полосы предсказанных значений в феврале – декабре 2001 г. привели к потере перерабатывающими отраслями 0,6%.

¹² В макроподгруппу перерабатывающих отраслей были включены машиностроение и металлообработка, черная металлургия, химическая и нефтехимическая промышленность, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная, легкая, производство строительных материалов.

¹³ В макроподгруппу сырьевых отраслей вошли электроэнергетика, топливная промышленность, пищевая, цветная металлургия.

**Индекс реального эффективного валютного курса
и структурные изменения в российской промышленности**

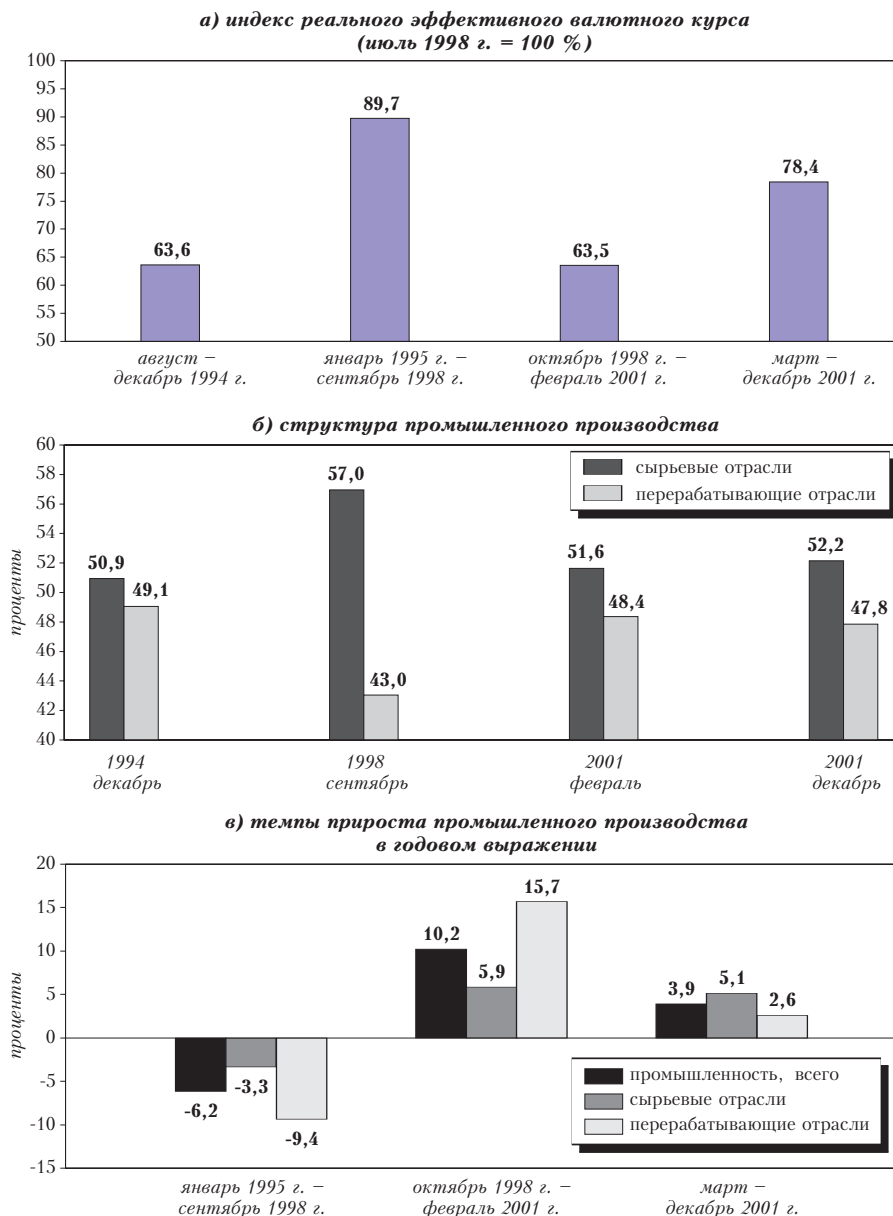


Рис. 9

Таким образом, удержание фактических значений реального курса рубля в пределах полосы значений, предсказанных в соответствии с уровнем экономического развития, не только благотворно влияет на темпы экономического роста, но и способствует структурным сдвигам в промышленности в пользу перерабатывающих отраслей. И, наоборот, завышенный реальный валютный курс не только препятствует экономическому росту, но и способствует упрощению отраслевой структуры промышленности и ее изменению в пользу сырьевых отраслей.

Структура промышленного производства в России в ценах декабря 2000 г. (в %)

Отрасли	январь 1992	июль 1994	декабрь 1994	сентябрь 1998	февраль 2001	декабрь 2001	Изменения по периодам, %				
							январь 1992 – июль 1994	август – декабрь 1994	январь 1995 – сентябрь 1998	октябрь 1998 – февраль 2001	март – декабрь 2001
Промышленность	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
в том числе отрасли:											
электроэнергетика	8,2	12,1	12,0	13,4	11,2	11,0	3,8	-0,1	1,4	-2,2	-0,1
топливная	14,7	19,4	18,8	22,4	19,6	19,9	4,7	-0,6	3,6	-2,8	0,3
черная металлургия	5,2	6,2	6,3	6,9	7,7	7,2	1,0	0,1	0,7	0,7	-0,5
цветная металлургия	5,7	7,1	6,9	8,4	8,3	8,3	1,4	-0,2	1,4	-0,1	0,0
химическая и нефтехимическая	4,9	4,4	4,9	5,3	6,2	5,9	-0,5	0,6	0,3	0,9	-0,3
машиностроение и металлообработка	30,3	22,3	23,3	17,4	20,8	21,6	-8,0	1,0	-5,9	3,4	0,9
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	5,6	4,6	4,6	4,1	4,1	4,1	-1,0	0,0	-0,5	-0,1	0,0
производство строительных материалов	4,1	3,7	3,6	2,8	2,6	2,6	-0,5	-0,1	-0,8	-0,2	0,0
пищевая	11,7	14,0	13,2	12,8	12,6	12,9	2,3	-0,7	-0,4	-0,2	0,3
легкая	4,8	2,0	2,1	1,1	1,6	1,7	-2,7	0,0	-1,0	0,5	0,2
другие	4,7	4,2	4,2	5,5	5,5	4,8	-0,5	0,0	1,2	0,0	-0,7
<i>Макроподгруппы отраслей промышленности:</i>											
сырьевые (электроэнергетика, топливная, цветная металлургия, пищевая)	40,4	52,6	50,9	57,0	51,6	52,2	12,2	-1,6	6,0	-5,3	0,5
перерабатывающие (черная металлургия, химическая и нефтехимическая, машиностроение и металлообработка, легкая, лесная, производство строительных материалов, другие)	59,6	47,4	49,1	43,0	48,4	47,8	-12,2	1,6	-6,0	5,3	-0,5

<i>Справочно:</i>											
<i>Индексы курса рубля (июль1998 г. = 100%):</i>											
реального	4,8	60,4	61,0	61,3	61,6	65,2	55,7	0,6	0,3	0,3	3,6
реального эффективного	9,6	65,5	69,3	67,8	73,6	79,3	55,9	3,8	-1,4	5,7	5,8
<i>Уровень относительных цен в %:</i>											
к США	3,3	43,8	42,5	45,6	45,8	48,5	40,5	-1,3	3,1	0,3	2,7
к 25 странам-торговым партнерам	15,9	103,1	106,7	118,9	105,9	116,9	87,2	3,5	12,3	-13,1	11,1
<i>Уровень относительных цен (предсказанный) в %:</i>											
к США	46,4	40,3	39,3	37,9	40,0	40,8					
к 25 странам-торговым партнерам	111,2	96,3	94,1	90,7	95,9	97,7					
<i>Отклонение фактического уровня относительных цен от предсказанного, п.п.:</i>											
к США	-43,2	3,5	3,1	7,7	5,8	7,7					
к 25 странам-торговым партнерам	-95,3	6,8	12,5	28,3	10,0	19,2					

Краткий курс новейшей истории реального курса рубля

Анализ данных таблиц 1–3 позволяет уточнить сформулированное выше положение о значимости уровня реального валютного курса для темпов роста российской экономики и ее структуры в контексте новейшей российской экономической истории.

С момента либерализации цен в январе 1992 г. примерно два с половиной года ушли на адаптацию российской промышленности к работе в новых условиях. За это время было прекращено производство значительной части промышленной продукции, не востребованной на внутреннем и внешнем рынках. Сокращение объема промышленной продукции к июлю 1994 г. на 44% по сравнению с декабрем 1991 г. было крайне болезненным, но, очевидно, неизбежным. К середине 1994 г. процесс ликвидации неэффективного производственного потенциала был в основном завершен. Российская экономика вышла на уровень относительных цен, характерный для стран соответствующего уровня экономического развития.

Практически сразу же началось увеличение производства в промышленности годовыми темпами роста, близкими к 7%. В целом за последние пять месяцев 1994 г. объемы промышленного производства возросли на 2,7%. При продолжении такой политики в 1995–1998 гг. кумулятивный рост промышленного производства за четыре года составил бы примерно 30% к уровню 1994 г.

Принципиальное изменение характера экономической политики в начале 1995 г. под руководством бывшего вице-премьера правительства А. Чубайса, направленное на существенное повышение реального курса рубля и закрепление его завышенного уровня в июле 1995 г. в рамках “валютного коридора”, прервало начавшийся рост. В условиях искусственного завышения реального курса рубля, поддерживавшегося, с одной стороны, высокими тарифами естественных монополий, а с другой – массивными государственными внешними заимствованиями, возобновился экономический спад, длившийся с незначительными паузами еще почти четыре года – вплоть до сентября 1998 г. За это время российская промышленность потеряла еще примерно 10% от объемов производства 1991 г., или около 20% от объемов производства 1994 г., в том числе машиностроение и производство строительных материалов – около 40, легкая промышленность – 57%. За указанные четыре года произошло сокращение производства ВВП в постоянных ценах 1993 г. примерно на 80 млрд. долл. при одновременном увеличении государственного внешнего долга на 53 млрд. долл. Дополнительные четыре года социально-экономического кризиса – такой оказалась цена, уплаченная российским обществом за проведение ошибочной экономической политики.

Крушение “валютного коридора” в августе 1998 г. позволило реальному курсу рубля вернуться к своим “естественным” значениям. Экономика немедленно отреагировала на это возобновлением роста. В течение почти двух с половиной лет темпы прироста промышленного производства в годовом измерении превышали 10%, причем в цветной

Сопоставление некоторых фактических и сценарных макроэкономических показателей

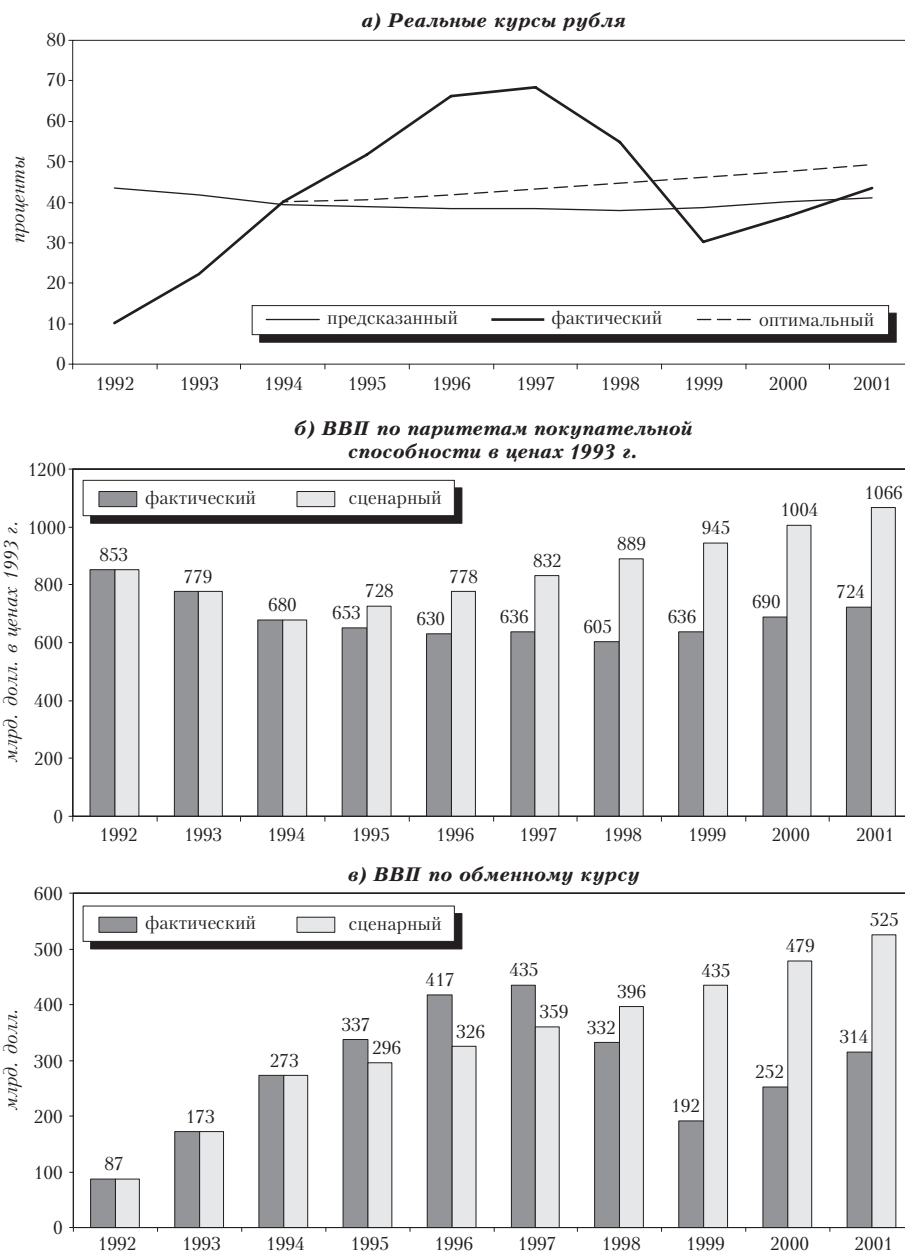


Рис. 10

металлургии, пищевой и лесной промышленности они составляли 9–10, в химической и нефтехимической – 18, в машиностроении и металлообработке – почти 19, в легкой промышленности – 29%. За это время объем промышленной продукции вырос почти на 27%, в том числе в машиностроении – более чем на 51, в легкой – почти на 85%.

Дальнейшее повышение реального курса рубля, последовавшее в марте – декабре 2001 г., снизило годовые темпы прироста промыш-

ленного производства в два с половиной раза – с 10,2 до 3,9%. Темпы прироста производства в черной металлургии и в химической и нефтехимической промышленности стали отрицательными. Незначительное повышение темпов прироста производства было отмечено лишь в электроэнергетике и топливной промышленности.

Наличие четко выраженных периодов устойчивого экономического роста в России при фактических значениях реального валютного курса, близких к его предсказанным значениям, позволяет провести расчет гипотетического сценария возможного развития экономики страны в 1995–2001 гг. В качестве важнейшего элемента такой гипотетической экономической политики стало бы удержание реального курса рубля в пределах полосы его предсказанных значений.

Если власти не проводили бы политику искусственного завышения реального курса рубля, экономический рост, очевидно, не был бы прерван в начале 1995 г. Тогда среднегодовые темпы прироста промышленного производства в 1995–2001 гг. составили бы около 10% по сравнению с фактическими 0,6%, абсолютный объем промышленного производства по итогам 2001 г. вплотную приблизился бы к уровню 1990 г., в том числе объем производства продукции машиностроения превзошел бы его примерно на 20%, а доля перерабатывающих отраслей во всем объеме промышленной продукции повысилась бы до примерно 60% по сравнению с 47,8% в настоящее время.

В этом случае положительный прирост ВВП был бы впервые зафиксирован по итогам 1995 г. – фактически на четыре года раньше, чем это произошло в действительности (рис. 10). Тогда среднегодовые темпы прироста ВВП составили бы 6–7% (фактические были равны 1%), его абсолютный объем вырос бы по сравнению с 1994 г. на 57% (фактически – на 7%), а его величина на душу населения – на 61% (фактически – на 9%).

Хотя одним из важнейших элементов такой политики являлось бы удержание реального курса рубля от его поспешного увеличения, тем не менее к 2001 г. его значение было бы уже на 12% выше, чем фактически достигнутое. Дело в том, что за это время ВВП на душу населения возрос бы на 47%, что обеспечило бы соответствующее повышение предсказанного уровня реального курса примерно на 25%. Кроме того, размеры государственного долга России были бы меньше как минимум на 53 млрд. долл.

Реальный валютный курс и выбор стратегии экономической политики

Проверка изложенной в правительственной программе и ряде публикаций гипотезы о наличии положительной связи между уровнем реального валютного курса и такими показателями, как бюджетные доходы, отток капитала, прямые иностранные инвестиции, импорт машин и оборудования из дальнего зарубежья, кредиты банковской системы частному сектору и т.д., показала, что в подавляющем большинстве случаев такая связь отсутствует (см. табл. 4). Единственным исключени-

**Параметры регрессионных уравнений зависимости
некоторых показателей от уровня реального
эффективного валютного курса**

Показатели	Период	Единицы наблю- дения	Число наблю- дений	R- квадрат	Коэффициенты регрессии	
					угол наклона	константа
Доходы федерального бюджета в % к ВВП	1994–2001	месяцы	93	0,020	-0,023 (-1,376)	14,335 (10,786)
Отток капитала в % к ВВП	1994–2001	кварталы	31	0,001	0,005 (0,166)	-4,872 (-1,91)
Внешний долг в % к ВВП	1992–2001	годы	10	0,792	-0,787 (-5,522)	106,451 (10,397)
Чистые платежи по внешнему долгу в % к ВВП	1998–2001	кварталы	15	0,130	-0,077 (-1,393)	7,119 (1,754)
Прямые иностранные инвестиции в % к ВВП	1994–2001	кварталы	30	0,000	0,000 (-0,058)	0,879 (1,716)
Импорт машин, оборудования и транспортных средств из дальнего зарубежья в % к ВВП	1994–2001	кварталы	31	0,168	-0,024 (-2,42)	5,454 (7,032)
Темпы прироста реальных располагаемых денежных доходов к предыдущему кварталу в годовом измерении, %	1995–2001	кварталы	26	0,009	-0,097 (-0,475)	7,053 (0,425)
Темпы прироста кредитов банковской системы частному сектору к предыдущему кварталу в годовом измерении, %	1995–2001	кварталы	24	0,001	-0,048 (-0,109)	18,832 (0,52)

ем явилось установление устойчивой статистической связи между величиной реального валютного курса и размерами внешнего долга. Однако практическое значение для экономической политики имеют не абсолютные размеры долга, а размеры долговых платежей. Убедительных подтверждений наличия статистически значимой зависимости величины последних от уровня реального курса получено не было.

Следовательно, ни одна из закономерностей, о которых столь аксиоматически были заявлено в тексте правительственной программы, не находит подтверждения в действительности. Более того, судя по всему, существует связь (хотя статистически не очень значимая, но все же отрицательная по знаку) между уровнем реального эффективного валютного курса и импортом машин и оборудования из дальнего зарубежья.

Получается, что как минимум четыре позиции, на основе которых сформулированы ключевые положения правительственной программы экономической политики, а именно – характер воздействия уровня реального курса на темпы экономического роста, структуру экономики, объем инвестиций, импорт машин и оборудования – не только не подтверждаются фактическими данными, но и *статистически значимо* опровергаются ими. Закономерности действительно существуют, но они

носят прямо противоположный характер. Такая ситуация требует принципиальной корректировки правительственной программы.

Проведенный выше анализ позволяет сформулировать следующие ответы на упомянутые в начале статьи вопросы.

1. Поддержанию (ускорению) экономического роста в долгосрочной, равно как и в краткосрочной перспективе, способствует удержание реального валютного курса в пределах полосы значений, соответствующих уровню экономического развития страны.

2. Механизм поддержания экономического роста в этом случае выглядит следующим образом. Поскольку существенное отклонение реального валютного курса от предсказанных значений (по крайней мере, в большую сторону) выступает в качестве своего рода квазиналогообложения, его минимизация способствует снижению общего уровня национальных издержек и более эффективному размещению экономических ресурсов. Благодаря этому обеспечиваются максимизация темпов роста производства, оптимизация объемов и структуры инвестиций (в том числе иностранных), экспорта и импорта (включая машины и оборудование). В результате складываются благоприятные условия для оптимизации структурной перестройки российской экономики (ее направлений, масштабов, темпов). Завышенный реальный валютный курс не только препятствует экономическому росту, но и ведет к деградации существующей отраслевой структуры.

3. В поддержании оптимального уровня реального курса рубля заинтересованы максимальное количество экономических субъектов – как экспортеры, так и импортеры, как население, так и государство.

4. Нынешний реальный курс рубля завышен.

5. Дальнейший рост реального курса рубля без обеспечения соответствующего ему повышения производительности труда в настоящей ситуации контрпродуктивен. Более того, по сравнению с ныне достигнутым уровнем представляется желательным его некоторое снижение.

6. Величину приемлемых темпов повышения реального курса рубля можно определить путем решения уравнения, описывающего связь уровня экономического развития страны с уровнем относительных цен. Для стран среднего уровня экономического развития, к которым относится и Россия, искомая величина не превышает половину темпов прироста ВВП на душу населения.

7. Для удержания реального курса рубля в пределах полосы предсказанных значений возможно использование широкой гаммы инструментов экономической политики, нацеленных на последовательное снижение национального уровня издержек. Среди них: ослабление налогового бремени, сокращение государственных расходов, обеспечение бездефицитности и профицитности бюджета, отказ от внешних и внутренних заимствований, создание бюджетного стабилизационного фонда, жесткий контроль за тарифами и издержками естественных монополий (бюджетирование), их полномасштабное реформирование, сокращение масштабов государственного регулирования, включая валютное дерегулирование, унификация и снижение импортных пошлин, прекращение установления минимума оплаты труда.