



## Модернизация рублем

*Слабая национальная валюта стимулирует сырьевую зависимость российской экономики*

Год назад основная дискуссия шла вокруг вопроса: «Достигла ли экономика (глобальная, российская) дна?» Каждая четвертинка процента прироста производства рассматривалась как знаковое событие начинающегося отскока. Сегодня характер дискуссии носит на первый взгляд более оптимистичный оттенок: «Начался устойчивый рост или пока еще статистические данные колеблются вокруг нуля?» Очевидно, что есть показатели в пользу различных точек зрения. Важно, что в обоих случаях (и год назад, и сегодня) участники подобных дискуссий предлагают академичный взгляд на ход событий. В России это проявляется наиболее отчетливо, отражая по существу пассивный, вращающийся вокруг прогноза цен на углеводороды подход к набору практических действий.

Представляется более прагматичным рассмотрение возможных вариантов долгосрочной активной экономической политики. На которую, безусловно, будут оказывать воздействие внешние факторы (свежая ситуация вокруг инвестиционных банков в США, бюджетный кризис в Европе, ситуация в сельском хозяйстве и социальной сфере Китая, нефтяная катастрофа в Мексиканском заливе и неожиданная ситуация со сланцевым газом). Но все-таки оказывать воздействие, а не определять курс движения национальной экономики.

Следует учитывать и рост глобальной ликвидности, и связанные с этим риски «горячих» денег, турбулентности и будущих новых пузырей. Без учета этих угроз, равно как и без создания механизмов их уменьшения, об устойчивых планах на будущее говорить сложно. Иначе каждый раз будут «неожиданные» события.

Начать мы предложили бы с проблемы взаимоотношений реального и финансового (в первую очередь банковского) секторов экономики. Их отношения по-прежнему остаются непростыми. Банки, с одной стороны, переполнены ликвидностью, с другой — кредитование наращивают скорее символически: ставки снижаются, количество выдаваемых кредитов растет (в апреле +1,1% без учета кредитов Сбербанка), но и просрочка увеличивалась на 1,9%, достигая у ряда крупных банков более 15% с тенденцией к росту.

Представляется, однако, что анализ в подобной системе координат уводит от существа проблемы, которую отчетливо высветил кризис, — отсталость структуры российской экономики. И если мы спустимся на более низкий этаж реальных процессов, то обнаружим, что вышеприведенные цифры с любой точки зрения служат слабым утешением, так как их перекрывают следующие: цена на железорудное сырье с начала года выросла на 40%, соответственно крупнейшие поставщики металла оповестили ведущие машиностроительные

предприятия о повышении своих цен с 1 июля на 30%. Регулируемые государством тарифы на услуги естественных монополий вырастут в 2010 году от 9—15% (тепло-, электроэнергия и железнодорожные перевозки) до 26% на газ. Очевидно, что бюджет уже не помощник (и «Греция» здесь должна играть отрезвляющую роль). Структурные изменения в перерабатывающем секторе запоздали. Да они и не могли произойти в условиях 30-процентной девальвации рубля в начале кризиса. В реальном секторе усиливается сырьевая составляющая, следствием чего является увеличение собственности перерабатывающих производств. Что начинает напоминать ситуацию 2008 года.

Промежуточный итог: в финансовой сфере уже накопилась избыточная ликвидность. За кризисный 2009 год в Европе и Северной Америке она выросла на 15—20%. И хотя со стороны традиционных финансовых доноров трансграничные инвестиции в мире сократились почти на 40%, их постоянный реципиент Китай увеличил зарубежные инвестиции на 6,5%. Потенциальные инвестиции уже есть. Вопрос, куда они двинутся: в реструктурированный реальный сектор (только где эта реструктуризация происходит?), покروют европейские дефицитные бюджеты (ЕЦБ принял решение о приобретении суверенных облигаций) или сформируют новый финансовый пузырь?

В этой ситуации нельзя откладывать решение относительно краеугольного камня национальной посткризисной политики: какой рубль мы все-таки видим полезным для нашей экономики, сильный или слабый. От ответа на этот вопрос зависит то, хотим ли мы в итоге развиваться на основе внутреннего спроса, диверсифицируя при этом экономику, или главным будет внешний, мировой спрос, а сырьевая направленность будет лишь расти. И в результате будет ли в целом российская экономика привлекательна для прямых иностранных и внутренних инвестиций в перерабатывающие секторы или только в добывающие отрасли и спекулятивные операции на фондовом рынке?

В широком смысле повышение цены национальной валюты должно отражать позитивные изменения в экономике, повышая ее надежность и привлекательность для инвесторов. Но зачастую текущие интересы берут верх и валюта превращается в инструмент для их решения.

Политика обесценения валюты, как правило, обосновывается необходимостью стимулирования национального экспорта и увеличения притока в страну валютной выручки. При этом нужно иметь в виду, что в наших условиях недооценка рубля сама по себе фактически не приводит к увеличению экспортной валютной выручки. Структура российского экспорта на 90% — сырье, поэтому в действительности возможности увеличения физического объема экспорта для стимулирования внешнего спроса ограничены пропускными способностями наших трубопроводов и портов. Маневрировать ценами на сырьевые товары для стимулирования спроса трудно из-за их низкой ценовой эластичности.

Как вообще в этой связи недооценка рубля увязывается с планами по привлечению иностранных инвестиций, ведь в данном случае в наших интересах был бы более дорогой рубль? Но без привлечения иностранных инвестиций в перерабатывающий сектор диверсифицировать экономику сложно. Нужно при этом тщательно мониторить (а при необходимости и регулировать) характер притекающих средств в плане сроков их пребывания в экономике, условий репатриации и т.д. Такие деньги должны работать на экономику, а не на спекулянтов. Чем дороже рубль, тем дороже активы в стране и тем богаче население.

Существует целый ряд дополнительных, нежелательных для страны последствий неоправданной недооценки рубля. Так, из-за обесценения рубля возрастает стоимость обслуживания внешнего долга, странового и корпоративного, растет инфляция. Обесценивающийся рубль уменьшает и доходы населения, ограничивая, таким образом, платежеспособный спрос, и такая важная

составляющая экономического роста остается незадействованной. Более того, в целом уменьшается доверие к национальной валюте (как к обесценивающемуся активу), способствуя переводу средств в более устойчивые и дорожающие валюты, что в результате ведет к «долларизации». Официальные данные говорят о сильной корреляции валютной структуры банковских вкладов: как только рубль дорожал, увеличивалась его доля (по сравнению с валютой) в структуре депозитов, и наоборот.

Развилка в экономической политике в сложившихся обстоятельствах достаточно очевидна: будем ли мы довольствоваться ролью поставщика сырья или сделаем упор на привлечение прямых инвестиций в перерабатывающий сектор, что требует сильного рубля? Действительно, из-за более дорогого рубля усиливается конкуренция с импортными товарами. Но это является естественным стимулом повышения конкурентоспособности наших производителей несырьевого сектора, без чего невозможно построить диверсифицированную и устойчивую во времени национальную экономику. Потом и экспортеров, и национальных производителей при необходимости можно (а иногда и нужно) поддерживать, но другими инструментами.

Совершенно очевидно, ни манипуляциями на финансовом рынке, ни перестройкой структуры бюджета нам не обойти главную проблему — глубоких структурных изменений в реальном секторе в пользу перерабатывающих секторов. Что параллельно решает две важнейшие задачи — стимулирует естественный рост на инновации и создает устойчивого партнера банковскому сектору. Безболезненного рецепта для решения данной задачи не существует. Но оттягивание с принятием предлагаемой корректировки в экономическую политику будет все дороже обходиться и бюджету, и реальному сектору, и финансовому, и обществу в целом.

Европейские события со всей очевидностью свидетельствуют, что пошла вторая волна кризиса — пробиты наиболее слабые бюджеты. Мало сомнений в том, что третья волна выявит социально-технологические основы современного кризиса. Станет совершенно ясно: без изменений в паре «эффективность частного сектора — социальные обязательства государства» устойчивого выхода из кризиса нет. Чем раньше мы это осознаем и согласимся с необходимостью подстраивать финансовую систему под необходимую конструкцию реального сектора национальной экономики, тем больше шансов у нас «переиграть» кризис.

**Михаил Ершов, вице-президент Росбанка Валерий Зубов, депутат Госдумы, 18.06.2010**

---

Все замечания и пожелания присылайте на [daily@rbc.ru](mailto:daily@rbc.ru).

Все права защищены и охраняются законом. © 1995 - 2010 РосБизнесКонсалтинг.

Порядок и Условия использования данных © [Dow Jones & Company](#).

Информация об ограничениях © [Reuters](#), © [AP](#), © [AK&M](#), © [СКРИН](#), © [Прайм-Тасс](#), © [ИТАР-ТАСС](#).

телефон редакции: (495) 363-11-11

факс: (495) 363-11-27 e-mail: [daily@rbc.ru](mailto:daily@rbc.ru)

Подробнее о [соблюдении авторских прав](#) и [размещении рекламы](#).



<http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2010/06/18/focus/487547>