

Девальвация рубля - это болезненная мера

Председатель Совета директоров инвестиционной компании «Еврофинансы», директор Института финансовых рынков и прикладной экономики Финансовой академии при Правительстве РФ, д.э.н., профессор Я.М.Миркин рассказал о возможных последствиях девальвации рубля.

Яков Моисеевич, некоторые эксперты предлагают девальвировать рубль на 30-40%, считая, что от ослабления рубля будет определенная польза: продукция станет конкурентоспособной, банкам будут возвращать долги. Как вы считаете – правильно это?

Девальвация национальной валюты – это болезненная мера. Девальвация может быть разовым административным решением. К этому болезненному средству прибегают в экстремальных ситуациях, в случае спекулятивных атак, при острейших экономических и финансовых кризисах. Последствиями такой разовой жесткой девальвации будут взрывной рост цен и социальные риски.

Возможна более мягкая, с точки зрения протяженности во времени, девальвация в месячные сроки. Она часто применяется в качестве инструмента выхода из экономического кризиса, реализуется операциями государства на открытом рынке.

Наконец, политика снижения курса национальной валюты может иметь среднесрочный характер, длиться годами. Эта политика используется для стимулирования экспорта, поощрения роста производства, урегулирования проблем платёжного баланса. Многолетнее ослабление доллара США в 2000-х гг. имеет тот же экономический смысл, что и девальвация. Такая курсовая политика несет собственные напряжения и риски, что хорошо показывает история кризиса 2007–2009 гг.

Девальвация является радикальным средством, не щадящим, а жестоким лекарством. Его не следует использовать очень часто, чтобы не возник «эффект привыкания». Тем более когда, по видимости, мировая экономика выходит из кризиса. Может быть, мы даже сможем наблюдать впереди подъём в 15–20 лет, если рассматривать кризис 2007–2009 гг. как последнюю точку в длинном 30-летнем цикле (на эти циклы разделен XX век).

В этих условиях, если мировая экономика будет вытаскивать за собой российскую, функционально от неё зависимую, еще одна девальвация (после проведенной зимой 2008–2009 гг.) не нужна. При благоприятном внешнем фоне — росте спроса на российский экспорт, постепенном восстановлении доступа к внешним источникам финансирования — в этих условиях очередная жесткая посадка рубля не станет средством стимулирования. Я хотел бы особенно подчеркнуть, что использование этого лекарства демонстрирует неустойчивость экономики, подрывает её долгосрочную стабильность, создаёт условия для будущих девальваций, роста цен, инфляционных волн. Это значительно снижает доверие всех тех, кто ведет бизнес, вкладывает деньги, накапливает сбережения. Нельзя быть экономикой, в которой нет ничего прочного, кризисы происходят раз в 5–10 лет, а власти способны к любым непрогнозируемым решениям.

Регулярная девальвация не может дать положительный эффект. Она может применяться только как крайнее средство. Такой радикализм был бы сейчас излишним и в значительной мере нарушал бы траекторию выхода из кризиса.

Как девальвация влияет на реальный сектор и банки?

Девальвация национальной валюты лечит, прежде всего, экспортёров. Создаются новые стены для импорта, поощряется отечественный товаропроизводитель в части замещения импорта, улучшается торговый баланс. Серьёзно пострадают те, кто имеет обязательства в валюте, поскольку тяжесть таких обязательств неизмеримо возрастает (примером может быть 1998-й год). Награждаются те, у кого активы валютные («большая игра» против рубля в 2008 г.). Обостряются проблемы с масштабным корпоративным внешним долгом, накопленным в России к моменту кризиса. Экспортеры выигрывают, но они же являются основными должниками в валюте. Коммерческие банки остаются пока нетто-должниками по валюте (в целом по банковскому сектору). Поэтому последствия неоднозначны: выигрыш в товарном мире и проигрыш в финансовом. С точки зрения финансового счёта платёжного баланса, эффект обратный, если страна перегружена обязательствами. В России очень высоки корпоративные долги, и в этом случае долговая нагрузка резко возрастает.

Жестокий «минус» с точки зрения инфляции, роста цен и социальных рисков. Даже обещание девальвации влечёт за собой резкое повышение цен со всеми негативными последствиями. В стране, в которой пока сохраняется достаточно высокий уровень безработицы, которая только начинает выходить из кризиса, очередное повышение цен вряд ли будет благоприятным с точки зрения будущего экономического роста и достижения стабильности.

Как связан с девальвацией бюджет?

Девальвация окажет множественный эффект на бюджет. Я говорю о бюджете, в котором минимизирован государственный долг, в частности его валютная составляющая (российский бюджет). С одной стороны, должна увеличиваться доходная часть, связанная с ростом экспорта и валютных поступлений. Весомее становится рублёвый эквивалент валютных доходов, которые поступают в Россию и затем частично превращаются в налоги.

С другой стороны, возникают серьёзные риски увеличения расходной части, поскольку девальвация связана с ростом цен, а расходные обязательства бюджета, прежде всего социальные обязательства, инвестиции из бюджета, должны обслуживать экономику и население на новом уровне цен. Девальвация неизбежно приведет к росту расходных обязательств бюджета.

Девальвация, резко повышая неустойчивость финансового сектора, может провоцировать возникновение системного риска, и у финансовых институтов, и у корпоративных заёмщиков. Соответственно, могут нарастать обязательства бюджета, связанные с реструктуризацией финансового и корпоративного сектора. Наконец, девальвация может стать спусковым механизмом для раскручивания инфляции. Причем инфляции двузначной, при которой ни один бюджет, ни одна экономика не могут чувствовать себя здоровыми.

Но ведь девальвация рубля может рассматриваться как средство реструктуризации экономики...

У нас простая модель экономики — продаём сырьё и покупаем наиболее сложные (и часть простых) потребительских товаров и технологий. Курс рубля или другие финансовые параметры могут воздействовать на эту модель, но радикально её изменить

не могут. Девальвация, ревальвация, деноминация, финансовая стабилизация и другие «ции» — разовые воздействия, не меняющие саму модель. Со временем цены подстраиваются под новый масштаб рубля. Разовые выгоды, которые получают импортёры и экспортёры от финансовых воздействий, исчезают. Самонастройка происходит через инфляцию, изменение уровня цен, и, в конечном счёте, через инфляционный налог на карман каждого из нас.

Беседовал Сергей Хорошев

URL этой страницы:

http://www.spekulant.ru/magazine/2009/sentyabr/Devalvaciya_rublya_eto_boleznennaya_mera.html