

## АПОЛОГИЯ КУРСА РОССИЙСКОЙ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ (1992–2015 гг.)<sup>1</sup>

### **Семенов Владимир Петрович**

доктор экономических наук, профессор кафедры высшей математики РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова, 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: kafedra\_vm@mail.ru

### **Соловьев Юрий Павлович**

доктор экономических наук, профессор кафедры математических методов в экономике РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова, 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: kafedra\_mme@mail.ru

За почти четвертьвековую историю становления и развития рыночной экономики в России не было и до сих пор нет обоснованного алгоритма формирования валютного курса, адекватного экономическому состоянию страны. Курс рубля относительно мировых резервных валют, управляемый российским менеджментом, всегда носил признаки волюнтаризма и устанавливался без должного учета темпов рублевой инфляции. В конечном счете это приводило к жестким валютно-финансовым кризисам (1998, 2008, 2014 гг.). В статье рассматриваются факторы, влияющие на формирование валютного курса рубля. Исследуется валютная политика монетарных властей за последние 25 лет. Даются прогнозы валютного курса рубля.

*Ключевые слова:* валютный курс рубля, инфляция, Центральный банк.

## APOLOGY OF THE RUSSIAN NATIONAL CURRENCY RATE (1992–2015)

### **Semenov, Vladimir P.**

Doctor of Economics, Professor of the Department for Higher Mathematics of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: kafedra\_vm@mail.ru

### **Soloviev, Yuriy P.**

Doctor of Economics, Professor of the Department for Mathematic Methods in Economy of the PRUE.

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена по результатам исследования, проведенного при финансовой поддержке РФФИ, проект № 14-06-00220/14.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: kafedra\_mme@mail.ru

During 25 years of existence and development of market economy in Russia the algorithm of forming the currency rate, which is adequate to economic situation in the country has not been designed. The ruble rate to world reserve currencies controlled by Russian administration always has certain signs of voluntarism and is fixed without due regard to the ruble inflation rate. Finally, it led to tough currency and finance crises (1998, 2008, 2014). The article identifies factors affecting formation of currency rate of the ruble and investigates policy of monetary powers for the last 25 years. Forecasts of currency rate of the ruble are offered.

*Keywords:* currency rate of the ruble, inflation, the Central Bank.

В настоящее время главной экономической проблемой России является падение мировых цен на нефть и курса рубля к доллару и евро. Высокая корреляция между двумя этими «падениями» для страны с сырьевой ориентацией экономики очевидна. Но ведь не только снижение цен на нефть определяет снижение рублевого курса. Что-то не слышно о стремительном падении валют Саудовской Аравии, ОАЭ или Кувейта. Потеряли к доллару индийская рупия, австралийский доллар, аргентинское песо и валюты других «сырьевых» стран. Но масштабы потерь несопоставимы с потерями рубля. Наверное, не только нефтяные цены «рулят» курсом российской валюты. Причиной ослабления рубля стали и такие факторы, как спад темпов роста российского ВВП, отток капитала из страны, достаточно высокая инфляция.

Можно указать еще одну причину, благодаря которой в кризисные моменты курс рубля по отношению к мировым резервным валютам начинает стремительно снижаться, и попытаться спрогнозировать предел этого падения. Речь идет об одном из фундаментальных принципов экономики – паритете покупательной способности валют (ППС). Суть его проста: при отсутствии торговых барьеров цены на аналогичные товары в разных странах (с поправкой на валютный курс) должны совпадать. В применении к международным рынкам ППС означает, что если на рынках

нет препятствий деятельности перекупщиков, то доллар, к примеру, должен обладать одинаковой покупательной способностью во всех странах. Если на доллар в США можно приобрести больше какого-то товара, чем за границей, то существует возможность извлекать прибыль, закупаая товар внутри страны и продавая его за рубежом. Ищущий прибыли бизнес своими действиями повысит внутреннюю цену американского товара до уровня, соответствующего мировому. И наоборот, если за рубежом на доллар можно приобрести больше этого товара, чем в США, то перекупщики будут закупать товар за рубежом и продавать его на внутриамериканском рынке, снижая цену внутреннего рынка до уровня мировой цены. Таким образом, действия международных спекулянтов ведут к равенству цен на продукт в различных странах.

Концепцию ППС можно интерпретировать с помощью модели реального обменного курса. Номинальный обменный курс российского рубля и американского доллара составляет 66 RUR/USD. Это означает, что на валютном рынке вы можете обменять 1 доллар на 66 рублей. Когда люди говорят о курсе между валютами двух стран, они, как правило, имеют в виду номинальный обменный курс.

Реальный обменный курс – это относительная цена товаров, произведенных в двух странах. Его иногда называют условиями торговли.

Предположим, что американская машина стоит 18 180 долларов, а цена автомобиля, произведенного ОАО «АвтоВАЗ», составляет 300 000 рублей. Для сравнения цен обеих машин их нужно выразить в одной валюте. Если доллар стоит 66 рублей, то цена американской машины составляет 1 200 000 руб. Другими словами, при данных ценах мы можем 4 автомобиля, выпущенных на АвтоВАЗе, обменять на одну американскую машину.

Реальный обменный курс зависит от номинального курса валют и цен товаров в национальных валютах:

$$K_{real} = \frac{1}{K_{nom}} \cdot (N_{in}/N_{out}), \quad (1)$$

где  $K_{real}$  и  $K_{nom}$  – соответственно реальный и номинальный валютные курсы;

$N_{in}$  и  $N_{out}$  – внутренние и внешние цены на товары.

Из формулы (1) следует, что если  $K_{real}$  высок, то иностранные товары относительно дешевы, а товары, произведенные в своей стране, относительно дороги. Если же  $K_{real}$  низкий, то иностранные товары относительно дороги, а товары, произведенные в своей стране, относительно дешевы.

Быстрота действий международных перекупщиков свидетельствует о том, что чистый экспорт (разность между экспортом и импортом) весьма чувствителен к малейшим изменениям реального обменного курса. Небольшое уменьшение цены отечественных товаров по отношению к цене иностранных товаров или, другими словами, незначительное снижение  $K_{real}$  заставляет международных спекулянтов закупать товары, произведенные в собственной стране, и продавать их за рубежом. Аналогично небольшое увеличение относительной цены товаров отечественного производства (небольшой рост  $K_{real}$ ) стимулирует перекупщиков импортировать товары из-за рубежа.

Таким образом, кривая чистого экспорта становится очень пологой при уровне реального обменного курса, который выравнивает покупательную способность валюты в разных странах: любое незначительное изменение  $K_{real}$  ведет к значительным изменениям чистого экспорта.

Эта поразительная эластичность чистого экспорта обеспечивает близость равновесного реального обменного курса к уровню, колеблющемуся вблизи ППС валют. Отсюда следует важнейший вывод: так как  $K_{real}$  почти фиксирован на уровне, диктуемом ППС, то все изменения номинального обменного курса происходят из-за изменений уровней цен. То есть имеет место соотношение, характеризующее временную эволюцию номинального курса национальной валюты (например российской) по отношению к валюте страны сравнения (например США) при условии, что рубль и доллар связаны паритетом покупательной способности:

$$K_n = K_0 (1 + h_{p\$})^n, \quad (2)$$

где  $K_n$  – паритетное значение курса (руб./долл.) по прошествии  $n$  периодов (месяцев, кварталов, лет);

$K_0$  – паритетное значение валютного курса в начальный момент;

$$h_{p\$} = (h_2 - h_1) / (1 + h_1);$$

$h_2, h_1$  – средние за период ставки инфляции (темпы инфляции) соответственно в России и США [4].

Хотя концепция ППС и не обеспечивает точного описания экономических реалий, она раскрывает причины, из которых следует, что колебания реального обменного курса будут ограниченными. Сама идея совершенно ясна: чем сильнее реальный обменный курс отклоняется от уровня паритета, тем больше у частных и юридических лиц стимулов заняться перепродажей на международной арене.

Последовательным сторонником концепции ППС был выдающийся шведский экономист Г. Кассель, который даже предлагал Лиге Наций использовать ППС в ка-

честве опорного пункта международной валютной политики [1].

В экономически развитых странах обменные курсы – это котировки валют к американскому доллару и другим резервным валютам, которые круглосуточно формируются на международном валютном рынке FOREX (Foreign Exchange Market). В силу открытости их экономик реальный курс там колеблется рядом с паритетом.

В развивающихся странах он зачастую в три, четыре и более раз ниже паритета. В России в 1992–1994 гг. реальный курс также достигал четырехкратного занижения, что свидетельствовало об ограниченности его использования для расчетов в сфере внешнеэкономической и финансовой деятельности [2].

Как следует из формулы (1), реальный обменный курс между двумя странами (скажем, между Россией и США) рассчитывается на основе показателей номинального обменного курса и уровней цен в этих странах. В России рыночная экономика, поэтому управлять ценами, складывающимися внутри экономики, – задача для правительства практически невыполнимая. Тем более невыполнима задача управления ценами, формирующимися в американской экономике. Следовательно, влиять на уровень реального валютного курса можно только одним способом – манипулируя значениями номинального обменного курса. И в этом ЦБ и правительство РФ преуспевали. Конечно, их можно было понять в 1992–1993 гг., когда цены в стране росли с фантастической скоростью и поддерживать курс рубля к доллару на уровне паритета было невозможно, хотя где-то в апреле 1993 г. первоначально заниженный (январь 1992 г.) курс RUR/USD перешел равновесное значение и началось все увеличивающееся его отставание от уровня паритета, которое завершилось финансовой трагедией августа – сентября 1998 г.

Стабилизация обменного курса национальной валюты – мечта любой страны.

Признание валюты страны на мировом валютном рынке, ее свободная котировка и беспрепятственный обмен на другие валюты – индикатор вхождения страны в мировое экономическое сообщество. А уж если котировка национальной валюты обладает достаточной устойчивостью, то это воспринимается как показатель сбалансированности экономической ситуации в государстве. Этим объясняется то внимание, которое уделялось российскими реформаторами вопросу о курсе доллара США на валютном рынке России. В основу всех расчетов был положен рыночный курс. При этом возможности воздействия на его динамику изначально связывались не столько с контролем над эмиссией национальной валюты и паритетом ее покупательной способности, сколько с возможностью управления процессом купли-продажи на валютных биржах.

В 1990-е гг. было официально объявлено о введении рыночного курса рубля по отношению к свободно конвертируемой валюте (СКВ), свободном обмене рублей на СКВ для юридических и физических лиц и превращении рыночного курса рубля в официальный курс в расчетах по всем видам сделок. Однако признание ЦБ РФ рыночного курса рубля в качестве официального происходило в условиях отсутствия развитого рынка. Такие фундаментальные курсообразующие факторы, как динамика цен на внутреннем рынке и изменение ППС национальной валюты, денежная эмиссия, сальдо платежного и торгового баланса, отступили в тень. А на первый план вышли относительно поверхностные факторы: объем выставленной на торги валюты, количество участников торгов, мнение ЦБ РФ о целесообразности валютной интервенции на торгах. В результате этого рыночный курс рубля в российской экономике с первых шагов гайдаровских реформ не являлся сколь-нибудь надежным индикатором состояния денежной системы государства.

Правительство манипулировало курсом рубля в зависимости от пристрастия к тем

или иным целям провозглашенного экономического курса [3]. Например, в 1993 г. в правительстве РФ сложилось оригинальное понимание устойчивости национальной валюты. Она трактовалась как стабилизация обменного курса рубля, а не как стабилизация покупательской способности рубля на внутреннем рынке. Исходя из этой идеи ЦБ РФ под давлением правительства в течение нескольких месяцев 1993 г. осуществлял крупные валютные интервенции на валютных торгах, завывая предложение доллара и сбивая его курс. В результате в июле – декабре 1993 г. индекс инфляции резко разошелся с индексом валютных котировок и Россия за несколько месяцев из одной из самых дешевых стран цивилизованного мира превратилась в одну из самых дорогих. По дороговизне Москва вышла на третье место в мире (после Токио и Осаки). Засилье импорта стало всеобъемлющим. На национальном производителе был поставлен крест.

Результатом борьбы с долларом в 1993 г. стали следующие показатели: цены подскочили более чем в семь раз по отношению к концу декабря 1992 г., а курс доллара за этот период вырос лишь в два с половиной раза.

В начале 1994 г. доллару была дана «передышка». В первый квартал курс менялся почти синхронно темпу инфляции. Но затем последовала вторая атака. С каждым торгами увеличивался разрыв между скоростью роста цен и приростом курсовой котировки доллара к рублю.

Результатом такой стратегии ЦБ РФ стало то, что уже к началу августа 1994 г. доллар опять существенно подешевел. Инфляция по отношению к декабрю составила 191%, а доллар вырос только на 65%. А потом был «черный вторник», когда в течение часа курс RUR/USD вырос более чем на 30%, почти дотянув до равновесного (паритетного) значения, а затем через двое суток своим распоряжением президент РФ вернул его к старой котировке («красный четверг»).

Третье, наиболее сокрушительное наступление на доллар было совершено в 1995 г. Сценарий уже опробованный: первый квартал – темп инфляции и котировка доллара на ММВБ идут синхронно, но начиная с апреля их пути расходятся. Итог 1995 г. стал удручающим, впрочем, как и итоги двух предыдущих лет: цены в 1995 г. выросли в 2,3 раза, а курс доллара поднялся менее чем на треть.

Таким образом, мы видим три года борьбы ЦБ и правительства РФ, но не с инфляцией, а с долларом, мировым лидером на валютном рынке.

В чем же состояло истинное содержание этой битвы? Отвечая на этот вопрос, следует вспомнить, что валютный рынок РФ создавался для «внутреннего потребления». Структура его в 1990-е гг. отличалась неприязнательностью: один крупный монопольный продавец и покупатель (ЦБ РФ) и внимательно отобранная (в основном тем же ЦБ) группа системообразующих банков и организаций. На таком рынке предложение товара (валюты) контролируется, спрос прогнозируется и фактически еще до открытия торгов становится известен ЦБ. Спланированные объемы валютных интервенций позволяют установить стоимость доллара в рублях. Но почему такую, столь далеко оторванную от ППС?

Трудно не поверить, что действия ЦБ РФ, направленные на занижение курса доллара, носили целевой характер. Всплески спроса на валюту мгновенно гасились выбросом долларов из государственных валютных резервов. ЦБ раздавал валюту коммерческим банкам, скупая дешевоющие инфляционные рубли за самую твердую в мире валюту. Происходила перекачка валютного запаса страны в хранилища коммерческих банков.

Простейший расчет. Цены в 1995 г. выросли в 2,3 раза, а доллар подорожал только на 30%. Это означает, что, купив за доллары товар в январе, продав его в конце декабря за рубли и снова купив на них долларов, торговый посредник станет бо-

гаче в  $2,3 : 1,3 = 1,77$  раза. И это в долларовой эквиваленте. То есть доходность операции – 77% годовых в USD. Это был один из каналов оскудения государства. Оно с перебоями платило пенсии, задерживало зарплаты, не могло достойно содержать армию и правоохранительные органы, т. е. выполнять функции, ради которых оно и существует. Казна пуста, а деньги у коммерческих банков.

Любое государство вправе объявить любой обменный курс национальной валюты. Если есть достаточные золотовалютные запасы, оно может относительно долго его поддерживать. Но зачем? Если курс национальной валюты занижен, то экспортный сектор имеет экономические преференции, страна зарабатывает твердую валюту, погашает долги, инвестирует в национальную экономику. При завышенном курсе национальной валюты преимущество получает импорт, экспортеры несут убытки, становятся неконкурентоспособными не только на внешнем, но и на внутреннем рынке. В России в 1992–1995 гг. разрыв между действующим обменным курсом и курсом, рассчитанным на основе ППС, был наибольшим среди всех стран с переходной экономикой [3].

К началу 1996 г. адекватность политики сильного рубля становится все более сомнительной. Как при такой стратегии формирования валютного курса можно положительно влиять на создание экспортного сектора, на обеспечение хотя бы равных конкурентных условий для национальных производителей и импортеров на внутрироссийском рынке? А проблема интеграции России в мировой рынок?

Валютная политика собственного правительства толкала Россию в разряд не просто стран – поставщиков сырья, а в сообщество фактически монопродуктовых мировых экспортеров (Бразилия – кофе, Россия – нефть, природный газ). Все остальное при политике сильного рубля становилось невыгодным. Установленный в 1996 г. валютный коридор, по сути дела, свидетельствовал о том, что правительство

рассматривало свою политику валютного курса как стратегическую. И дело даже не в том, что необходимость коридора была далеко не очевидна, важно то, на каком уровне обменного курса он устанавливается и поддерживается. Раз уж государство убедилось в возможности господствовать на своем валютном рынке, оно должно извлекать из этого максимальную выгоду.

Исходя из нормального экономического интереса страны, стремящейся к рыночной трансформации и интеграции в мировую экономику, валютный коридор должен проходить по верхней планке, т. е. нарочито занижать курс национальной валюты, а планку можно установить на уровне паритетного значения российской валюты. Причем курс рубля по ППС должен быть рассчитан с учетом накопленной за пять лет (1992–1996 гг.) инфляции. Это создает преимущества товаропроизводителям, зарабатывающим иностранную валюту, развивающим экспортные возможности страны, и позволяет производителям, работающим на внутрироссийском рынке, конкурировать с импортерами. То есть государство проводит чисто техническую операцию: оно резко девальвирует свою национальную валюту и устанавливает на высоком, но контролируемом уровне валютный коридор. Такая акция имеет совершенно определенный экономический смысл. Об этом, но в приложении к событиям, происходящим на российском валютном рынке уже в декабре 2014 г., писал в газете «Завтра» С. Глазьев.

Конечно, валютная политика в отношении курса рубля, проводимая российским менеджментом в 90-е гг. прошлого века, носила признаки волонтаризма и не учитывала должным образом темпов рублевой инфляции. Однако существовал один фактор, ограничивающий ЦБ РФ и правительству возможности импровизаций на российском валютном рынке. Этот фактор – мировые цены на нефть. Нефть, пожалуй, – единственный в мире товар, который при совершении международных сделок в данный момент времени везде продается и

покупается по одной и той же цене. И цена устанавливается в долларах США.

Если Россия продает нефть, скажем, Польше и Латвии, то цена, которую эти страны заплатят за баррель нефти, будет одинакова – одно и то же количество долларов США. То есть цена российской нефти для всего остального мира выражается одним и тем же количеством долларов за баррель. А это есть не что иное, как искусственно установленный на сырьевом рынке паритет покупательной способности по монопродукту – нефти.

Пусть  $V \cdot N_{in}$ ;  $V \cdot N_{out}$  – количество заработанных денег от продажи объема нефти  $V$  на российском и зарубежном рынках. Здесь  $N_{in} = N_{in(неф)}$ ;  $N_{out} = N_{out(неф)}$  – цена барреля нефти соответственно в рублях и долларах. Тогда  $V \cdot N_{in(неф)} = \tilde{K} \cdot V \cdot N_{out(неф)}$ , где  $\tilde{K}$  – номинальный обменный курс (RUR/USD), сформированный в соответствии с паритетом на нефтяном рынке. Откуда

$$\tilde{K} = \tilde{K}_{(неф)} = N_{in(неф)} / N_{out(неф)}. \quad (3)$$

То же самое получается из формулы (1) при условии  $\tilde{K}_{real} = 1$  (в полном согласии с ППС). Поскольку основным и практически единственным источником поступления в Россию валюты является сырьевой экспорт, то ЦБ и правительство РФ при формировании курса RUR/USD вынуждены были, пусть и с отклонениями, придерживаться соотношения  $\tilde{K} = N_{in(неф)} / N_{out(неф)}$ . Однако паритет, имеющий место на сырьевых рынках, не означает наличия паритета на потребительских рынках.

Другими словами, курс RUR/USD, если бы он устанавливался на основе информации об инфляции на потребительских рынках РФ и США (формула (2)), не совпадет с валютным курсом RUR/USD, формируемым ЦБ РФ на базе российских валютных торгов.

Поскольку до 1997 г. мировые цены на нефть по отношению к внутрироссийским росли медленнее, чем цены на российском потребительском рынке, это позволяло ЦБ поддерживать валютный курс на значени-

ях, ниже паритетных ( $\tilde{K} < K$ ), и даже увеличивать разницу ( $K - \tilde{K}$ ), что, по мнению ЦБ РФ, снижало инфляционные ожидания.

Иное дело, если цены на нефть снижаются. Дело в том, что числитель в формуле (3)  $N_{in(неф)}$  (внутрироссийские цены на нефть) – это параметр, значения которого могут меняться в очень узком интервале. Снизу он ограничен себестоимостью добычи, сверху довольно жестко контролируется правительством. Нефть – это стратегический для страны товар, и повышение цен на него провоцирует рост инфляции во всей экономике.

Таким образом, при слабо меняющемся числителе в формуле (3) уменьшение знаменателя  $N_{out(неф)}$  (снижение мировых цен на нефть) ведет к росту обменного курса  $\tilde{K}$ . Устанавливаемый ЦБ РФ курс российской валюты становится заложником нефтяных цен, номинируемых в долларах США.

В самом деле, если предположить, что  $N_{in(неф)} = 3\,750$  руб. – это примерная стоимость барреля российской нефти марки Urals на внутреннем рынке (май 2015 г.), то получим соотношение

$$\tilde{K} = 3\,750 / N_{out(неф)}. \quad (4)$$

Сравнивая получаемые по формуле (4) значения  $\tilde{K}$  (курсы рубля по отношению к доллару) в зависимости от мировых цен на нефть (долл./баррель) с официальной статистикой ЦБ РФ, можно отметить очень хорошую точность формулы (4) и соответственно формулы (3). Однако вернемся в 90-е гг. прошлого века.

Начиная с 1997 г. мировые цены на нефть начали стремительно снижаться, достигнув к началу 1998 г. рекордно низкой отметки – 11 долл./баррель, что поставило нефтеэкспортеров на грань убыточности, ибо внутренние цены сравнялись с мировыми. Начавшееся быстрое ухудшение торгового и платежного баланса страны имело для Минфина России и ЦБ РФ катастрофические последствия. Валютный курс RUR/USD, устанавливаемый на соот-

ношении внутренних и мировых цен на нефть, начал стремительно падать, стремясь к паритету  $\tilde{K}_{\text{неф}} \rightarrow K_{\text{потр}}$ .

В конце августа 1998 г. возможности ЦБ РФ в удержании курса в рамках объявленного валютного коридора оказались исчерпанными и рубль «рухнул». Верхняя граница валютного коридора была превышена в 2,19 раза. Величина обменного курса стремительно достигла равновесной на тот момент отметки  $\tilde{K} = 14,5$  руб./долл., и курс сравнялся с курсом, диктуемым ППС ( $\tilde{K} = K$ ), а затем в результате паники, воцарившейся на валютном рынке, рубль продолжил свое падение до отметки  $\tilde{K} = 20,83$  руб./долл.

В силу утраты контроля ЦБ РФ над валютным рынком в сентябре – ноябре 1998 г. курс рубля подвергся беспрецедентным колебаниям, когда его значения на некоторых временных отрезках много превышали паритетные. В результате реальная годовая доходность (доходность с учетом инфляции) вложений в доллары значительно превысила американскую. Это был золотой год для валютных спекулянтов в России. С декабря 1998 г., и особенно в 1999 г., курс рубля, назначаемый ЦБ, как никогда раньше рос синхронно инфляции. У власти находилось правительство Примакова – Маслюкова. Чуть расправили плечи задавленные импортом национальные производители, да и экспортеры ощущали себя достаточно комфортно, ибо цены на нефть стали расти, но идиллия, привнесенная в нашу экономику мыслью поддерживать обменный курс на уровне ППС, закончилась быстро.

Впрочем, также недолгим оказался «век» правительства Е. Примакова. Уже к концу февраля 2000 г. курс доллара перестал расти, а в марте началось его вялое снижение. К осени уже можно говорить об устойчивом (хотя и незначительном) укреплении российских денег по отношению к доллару США.

Теперь о политике валютного курсообразования в последние годы. В 2003–2007 гг. и в 2012 г. даже номинальная до-

ходность вложения в доллары, измеренная в рублевом эквиваленте, была отрицательной. Такого не было и в лихие 1990-е гг. [4]. Это означает, что в указанные годы курс RUR/USD укреплялся настолько сильно, что даже при наличии годовой ставки валютного депозита на уровне  $i_1 \approx 0,03-0,04$  инвестор в рублевом эквиваленте нес прямые убытки. И это без учета инфляции. А ведь инфляция тогда составляла  $\approx 12\%$  в 2003 и 2004 гг., 9 и 12% в 2006 и 2007 гг. и 6,6% в 2012 г. Здесь уже следует говорить не о том, что попытки ЦБ формировать валютный курс, следуя доктрине ППС, оказались неудачными, а скорее о полном отрицании этой доктрины.

2001–2007 гг. – относительно благополучные для нашей страны. Заметен внушающий оптимизм рост ВВП и народного благосостояния. А что же ЦБ? Он последовательно снижает курс от 28 RUR/USD (конец декабря 2000 г., курс близок к равновесному) до 24,44 RUR/USD (начало января 2008 г.). И снова засилье импорта, снова удущение национального производителя. Но где логика? Ведь концепция ППС – глубинная основа валютных соотношений. Не соглашаться с этим – это все равно что отрицать закон сообщающихся сосудов в физике. Если в двух изначально разделенных сосудах уровень жидкости различен, то после того, как перегородка убирается, уровни жидкости в сосудах выравниваются. Причиной этого является перераспределение давлений в сосудах, обусловленное наличием земного тяготения.

Аналогично в экономике: при отсутствии торговых барьеров цены на аналогичные товары на международных рынках должны выравниваться, т. е. рубль должен обладать одинаковой покупательной способностью как в ЕС, так и в США, разумеется, с поправкой на валютные курсы. Но это будет только в том случае, если курс, скажем RUR/USD, будет меняться синхронно темпу инфляции. Причиной выравнивания цен на различных рынках в открытой экономике будет не менее фун-



даментальный, чем закон всемирного тяготения в физике, экономический закон: целью любого бизнеса является прибыль. Поддерживая сильно завышенный курс рубля к доллару и евро, ЦБ РФ способствовал тому, что относительно дешевые товары с Запада хлынули на российский рынок, а бессильному конкурировать с этим потоком российскому бизнесу оставалось только медленно умирать. Уничтожение национального бизнеса – разве может это быть целью деятельности ЦБ?

Для того чтобы добиться такого снижения курса, ЦБ РФ тратил свои валютные запасы, сокращая валютный резерв. Прямо скажем – не лучший способ тратить деньги. Весь опыт функционирования системы плавающих валютных курсов говорит о невысокой эффективности валютных интервенций. Противники вмешательства на валютных рынках подчеркивают, что интенсивные усилия по поддержке курса не дадут больших результатов, ибо центральные банки не могут действовать столь эффективно, как рынки, в определении истинной цены валюты, а сами попытки могут даже ухудшить дело. В этой связи нужно приветствовать решение ЦБ РФ перейти к системе плавающих валютных курсов. Однако делать это надо при условии введения регулятором правил, препятствующих крупномасштабным спекуляциям на российском валютном рынке. Единственное, о чем можно сожалеть, что это решение лет на 15 запоздало. Ведь последовательное, нарастающее во времени отклонение курса рубля от паритетных значений – это безусловный предвестник будущего валютного кризиса.

Если все больше и больше оттягивать пружину маятника инфляции, она или вырвется, чтобы прийти в положение равновесия ценой чудовищных колебаний, либо просто порвется. Как раз этот процесс сейчас мы и наблюдаем. Основные резервные мировые валюты доллар и евро взбунтовались против экономически необоснованного, долговременного занижения их курсов по отношению к рублю.

Как далеко этот процесс может зайти? Другими словами, как низко может упасть курс рубля к доллару и евро? Ответить на этот вопрос, в принципе, не сложно.

К началу января 1999 г. курс RUR/USD достиг своего равновесного в соответствии с ППС значения – 22,5 руб./долл. То есть на тот момент имело место равенство  $K = \tilde{K}$ . Считая указанную дату началом отсчета ( $K_0 = 22,5$  руб./долл.) и полагая, что следующие 17 лет (до начала 2016 г.) курс RUR/USD будет расти в соответствии с ППС, можно рассчитать паритетное значение курса на начало 2016 г.

Среднегодовая инфляция в России и в США, вычисленная на основе информации Росстата и Минфина США за период 1999–2015 гг., составила соответственно  $\bar{h}_2 = 0,1343$  и  $\bar{h}_1 = 0,0232$ . Откуда

$$\bar{h}_{ps} = (\bar{h}_2 - \bar{h}_1) / (1 + \bar{h}_1) = 0,1086.$$

Тогда в соответствии с формулой (2)

$$K_{17} = K_0(1 + \bar{h}_{ps})^{17} =$$

$$= 22,5 \cdot (1,109)^{17} = 130,623 \text{ руб./долл.}$$

То есть если бы с января 1999 г. по конец 2015 г. курс RUR/USD рос с сохранением паритета  $K_n(t) = \tilde{K}_n(t)$ , то к началу 2016 г. один доллар можно было бы купить за 130 рублей 62 копейки [6].

Каким же может быть курс российской национальной валюты в ближайшие 2–3 года?

К концу 2014 г. Россия вплотную подошла к полномасштабному финансово-экономическому кризису. Прекратился промышленный и экономический рост, инфляция стала измеряться двухзначным числом, цена на нефть упала более чем в два раза и в такой же мере обесценился рубль по отношению к доллару США, рост инвестиций ушел в отрицательную область, а доходы населения, замерев в ожидании снижения, начали уже падать.

Создавшееся в стране экономическое положение оказалось очень сложным, а с учетом внешнеполитических факторов – даже опасным. Необходимы радикальные

меры по выводу экономики из кризисного состояния. Подчеркнем, не меры косметического характера, а эффективная цельная программа.

Такой правительственной программы на сегодня, увы, нет. Правительством были приняты отдельные постановления, но алгоритм последовательных действий отсутствует, хотя, как нам представляется, программа должна была быть к началу 2015 г., чтобы и государственные органы, и бизнес имели четкие ориентиры по выходу из кризиса.

Место правительства по разработке путей и методов преодоления кризиса заняли отдельные лица и организации. Еще в конце апреля 2014 г. С. Глазьев выступил с программой выхода из экономического кризиса, включавшей в себя пять основных пунктов:

1. Единственная причина стагнации российской экономики – это недостаток внутреннего дешевого (процентные ставки не должны превышать для промышленности 4–5%) и долгосрочного кредитования. Его нужно срочно увеличить в два-три раза за счет рефинансирования ЦБ банковской системы под залог обязательств предприятий реального сектора. По мнению С. Глазьева, производственные мощности в стране явно недогружены (максимум 50–60%). Так что в случае получения предприятиями «длинных» денег экономический рост в годовом исчислении достигнет 7–8%. Однако этот шаг невозможен без резкого усиления банковского надзора (деньги должны идти только в производство, а не на финансовые спекуляции) и деофшоризации. От ухода в офшоры бюджет, по расчетам С. Глазьева, теряет от 500 млрд до 1 трлн рублей в год.

2. Надо взять деньги со сверхбогатых, увеличив подоходный налог, включая налог с дивидендов, до 40%. Это даст возможность дополнительно получить для госинвестиций до 5 трлн рублей в год.

3. Необходимо создать Московский международный финансовый центр, который станет одним из главных факторов

борьбы с западными санкциями. Основа его появления – переход на расчеты со всеми зарубежными контрагентами в рублях.

4. Создать национальную платежную систему, что укрепит независимость российской экономики.

5. Программа делает особый упор на финансовые возможности государства, а не на частных собственников. Рынок должен быть, но жестко регулироваться.

Других программных документов на начало октября 2015 г. нет. Нельзя же всерьез считать правительственной программой опубликованную 23 сентября в «Российской газете» статью Д. Медведева под названием «Новая реальность: Россия и глобальные вызовы», если действующий премьер-министр и экс-президент России в самом начале заявляет, что в статье не будет программы действий, ибо все они содержатся в старых решениях правительства.

Сразу возникает вопрос: каким образом учитывать «новую реальность», если все необходимые решения были приняты до ее появления?

Итак, с алгоритмом выхода из кризиса – проблема. Зато нет недостатка в финансово-экономических прогнозах. Их дают отечественные правительственные и неправительственные, а также международные организации и эксперты, занимающиеся анализом и прогнозированием развития российской экономики. Почти все единодушны во мнении, что положение в стране в 2015 г. ухудшится по сравнению с 2014 г.

Приведем обнародованный в начале осени среднесрочный макроэкономический прогноз ЦБ РФ. Центральное место в нем занимают прогнозы цен на нефть. Базовый сценарий строится исходя из цены барреля нефти марки Urals 50 долл./баррель. В этом случае ВВП России в 2015 г. упадет по отношению к 2014 г. на 3,9–4,4%, в 2016 г. – еще на 0,5–1%, а в 2017 г. небольшой, не более 1% рост. В 2018 г. рост станет более заметным – от 2 до 3%. Инфляция в 2015 г. составит 12–13%.

В 2017–2018 гг. ЦБ обещает довести инфляцию до 4% в год, но как будет достигнут этот показатель – не ясно. Прогноза курса RUR/USD ЦБ РФ не дает, очевидно, из-за боязни обрушить рынок. В оптимистическом сценарии цены на нефть должны составить соответственно по годам 60, 70, 75 долл./баррель. В этом случае рост ВВП начнется уже в 2016 г. – 0,5%, в 2017 г. – до 2%, в 2018 г. – 3,5%.

В третьем, негативном варианте предполагается, что нефть будет стоить 40 или даже меньше долл./баррель. При такой цене ВВП в 2016 г. упадет на 5%. Что будет с реальными заработными платами – трудно представить. Проанализируем последний вариант подробнее.

Допустим, цена на нефть через год снизится до 28,5 долл./баррель. Тогда в соответствии с формулой (4)

$$\tilde{K} = 3750 : 28,5 = 131,58 \text{ RUR/USD},$$

т. е. курс рубля упадет до равновесного (по ППС) значения. С этого момента он перестанет реагировать на дальнейшее снижение нефтяных цен. Но от этого не легче. Просто закон падения рубля изменится. Он будет падать не потому, что дешевле становится баррель (формула (4)), а потому, что растет инфляция (формула (2)). Какой она может быть в 2016 г., если нефть упадет в течение года до 28,5 долл./баррель, легко рассчитать.

Предположим, что курс рубля в конце 2015 г. составит  $\tilde{K} = 68 \text{ RUR/USD}$ . Тогда в предположении, что, следуя ППС, плавающий курс рубля к доллару падает по закону (2), имеем  $68(1 + h_{p\$}) = 131,58$ .

Если предположить, что темп американской инфляции в 2016 г. составит

$$h_1 = 0,03 \sim 3\%,$$

$$\text{то } 68\left(1 + \frac{h_2 - 0,03}{1 + 0,03}\right) = 131,58.$$

Откуда  $h_2 = 0,993 \sim 99,3\%$ .

То есть цена потребительского набора вырастет почти вдвое и во столько же снизится уровень жизни российских граждан. В этом случае уже можно было бы гово-

рить что «экономика России разорвана в клочья» и некоторые пункты из мобилизационной программы выхода из кризиса С. Глазьева пришлось бы выполнить.

Такое у нас уже было в 1998 г., когда инфляция взлетела до 84%, хотя в 1997 г. была лишь 11%. При этом курс рубля к доллару США вырос с 5,94 (конец 1997 г.) до 19,8 RUR/USD (конец 1998 г.). Но тогда премьер-министром стал Е. Примаков, приведший в правительство свою команду, и ситуация была стабилизирована в течение года. Жаль только, что все хорошее быстро кончается, и Ельцин, прежде чем ушел сам, успел убрать Примакова из премьеров. А ведь тогда экономика России вышла из кризиса и начался подъем.

Впрочем, есть основания полагать, что дно, на которое скатятся цены на нефть, а вместе с ними и курс рубля, не будет таким глубоким. При долговременном пребывании нефтяных цен на интервале  $N_{\text{неф}} < 30$  долл./баррель неизбежна полномасштабная стагнация мировой экономики. И если для таких нефтедобывающих стран, как Саудовская Аравия, ОАЭ, Кувейт, где себестоимость добычи составляет порядка 10 долл./баррель и ниже, вариант  $N_{\text{неф}} < 30$  долл./баррель в течение какого-то времени приемлем, то для России, Венесуэлы, Конго, Азербайджана этот вариант равносильен экономической удавке. Плох он и для экономически развитых государств, не являющихся сырьевыми экспортерами, ибо ведет к резкому снижению темпов промышленного развития. Следовательно, стоимость нефти не может долгое время находиться в интервале меньше 30 долл./баррель и начнет расти.

Как показывают предварительные расчеты, для стран, экономика которых имеет сырьевую направленность, имеет место неравенство  $\tilde{K} < K$ , где  $\tilde{K}$  – рыночный курс национальной валюты, а  $K$  – курс в соответствии с ППС. Правда, выполнение требования, что  $(K - \tilde{K})$  – достаточно малая величина, является критерием нормального состояния экономики государства. Для России это требование не выполняется, что

свидетельствует о наличии экономических проблем. Но в любом случае панацеей от бед остается экономический рост. Он является наилучшим средством борьбы с инфляцией в условиях структурной перестройки экономики [5] и предоставляет возможности для стабилизации курса на-

циональной валюты. А главное – он позволяет увеличивать благосостояние населения. Экономический рост – вот что должно быть поставлено во главу экономической политики государства. И народ будет доволен властью.

#### Список литературы

1. Кассель Г. Инфляция и валютный курс. – М. : Эльф-пресс, 1995.
2. Носкова И. Я. Регулирование валютного курса и инфляция в России // Финансы. – 1996. – № 10.
3. Петраков Н. Я. Русская рулетка. – М. : Экономика, 1998.
4. Семенов В. П., Соловьев Ю. П., Горшкова Е. В. Модель оптимального валютного курса // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2015. – № 1 (79). – С. 117–134.
5. Сергеева О. И., Эюбов З. В. О. Влияние инфляции на экономический рост в условиях перестройки национальной экономики // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2015. – № 1 (79). – С. 135–143.
6. Соловьев Ю. П., Семенов В. П., Гринцявичус Р. К. О планах Банка России по снижению инфляции к 2017 г. до 4% и некоторых альтернативных методах ее измерения // Банковское дело. – 2015. – № 10 (262). – С. 12–19.

#### References

1. Kassel' G. Inflyatsiya i valyutnyy kurs [Inflation and Currency Rate]. Moscow, El'f-press, 1995. (In Russ.).
2. Noskova I. Ya. Regulirovanie valyutnogo kursa i inflyatsiya v Rossii [Regulating Currency Rate and Inflation in Russia]. *Finansy* [Finance], 1996, No. 10. (In Russ.).
3. Petrakov N. Ya. Russkaya ruletka [Russian Roulette]. Moscow, Ekonomika, 1998. (In Russ.).
4. Semenov V. P., Solov'ev Yu. P., Gorshkova E. V. Model' optimal'nogo valyutnogo kursa [The Model of Optimal Currency Rate]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2015, No. 1 (79), pp. 117–134. (In Russ.).
5. Sergeeva O. I., Eyubov Z. V. O. Vliyanie inflyatsii na ekonomicheskiy rost v usloviyakh perestroyki natsional'noy ekonomiki [The Impact of Inflation on Economic Growth in Conditions of Reforming National Economy]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2015, No. 1 (79), pp. 135–143. (In Russ.).
6. Solov'ev Yu. P., Semenov V. P., Grintsyavichus R. K. O planakh Banka Rossii po snizheniyu inflyatsii k 2017 g. do 4% i nekotorykh al'ternativnykh metodakh ee izmereniya [About Plans of the Bank of Russia to Cut Inflation by 2017 to 4% and Some Alternative Methods of its Measurement]. *Bankovskoe delo* [Banking], 2015, No. 10 (262), pp. 12–19. (In Russ.).