

А.В. Зубарев, П.В. Трунин

ВЛИЯНИЕ РЕАЛЬНОГО ОБМЕННОГО КУРСА РУБЛЯ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ АКТИВНОСТЬ В РОССИИ

В статье приводятся и анализируются полученные авторами оценки влияния изменения реального обменного курса рубля на экономический рост в России и на выпуск в различных отраслях российской экономики. Дается обзор отечественных и зарубежных исследований, посвященных взаимосвязи этих показателей.

Неоднозначный характер взаимосвязи между реальным валютным курсом и экономическим ростом объясняется наличием нескольких каналов влияния изменения курса на экономическую активность. В частности, укрепление национальной валюты, с одной стороны, приводит к снижению конкурентоспособности экспортируемых товаров и повышает доступность импортных, но с другой – снижает бремя долга, выраженного в иностранной валюте, а также способствует сокращению издержек компаний, импортирующих сырье, комплектующие или оборудование. Совокупное влияние изменений курса на состояние экономики определяется относительной значимостью каждого из каналов и может быть различным по отраслям.

В условиях благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры в период между кризисами 1998 и 2008 гг. Центробанк (ЦБ) РФ оказывал существенное влияние на процесс курсообразования, предотвращая укрепление рубля в номинальном выражении за счет проведения валютных интервенций [1] (рисунок)¹.

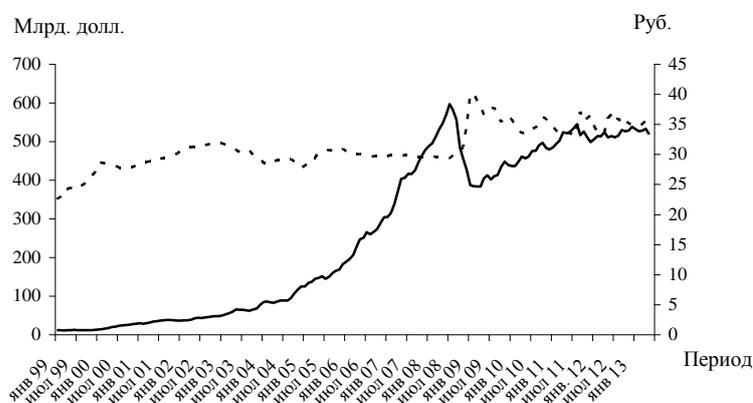


Рисунок. Динамика международных резервов ЦБ РФ (—) и стоимости бивалютной корзины (-----) (правая шкала) в 1999-2013 гг.

¹ Примечание к рисунку. Так как статистика по валютным интервенциям Центробанка России доступна лишь с 2008 г., то в качестве прокси-переменной для интервенций можно рассматривать динамику международных резервов ЦБ РФ. При этом необходимо помнить, что на динамику резервов (помимо интервенций) может оказывать влияние изменение обменных курсов входящих в них валют и другие факторы.

При этом в качестве обоснования такой политики указывалось, в том числе, на стремление поддержать конкурентоспособность российского экспорта. Проводя политику квазификсированного курса (поддерживая рублевую стоимость бивалютной корзины на уровне около 30 руб.), органы денежно-кредитного регулирования были вынуждены фактически отказаться от контроля над инфляцией в пользу сдерживания процесса укрепления рубля в номинальном выражении. При этом, даже несмотря на стерилизацию части рублевой эмиссии, поступающей в экономику в результате покупки валюты ЦБ РФ, в созданном в 2004 г. Стабилизационном фонде², инфляция в России все равно оставалась высокой, следовательно, реальный курс рубля возрастал. Так, с января 1999 по ноябрь 2008 г. реальный эффективный курс рубля увеличился практически в 2,2 раза.

В статье предпринята попытка оценить влияние изменения реального курса рубля на экономический рост в России в период между кризисами 1999 и 2008 гг.

Обзор состояния проблемы. На протяжении многих лет экономическая теория предполагала преимущественно негативное влияние повышения реального курса национальной валюты³ на экономическую активность в стране, связывая укрепление валюты с переключением внутреннего потребления с отечественных на ставшие более дешевыми импортные товары (expenditure-switching effect), сокращением производства торгуемых товаров, снижением уровня конкурентоспособности на внутреннем и внешних рынках. Однако со временем появились теоретические модели, иллюстрирующие позитивные эффекты повышения реального валютного курса, выражающиеся в росте совокупного выпуска [2]. В частности, увеличение реальных денежных доходов экономических агентов вследствие снижения цен на импортные товары может привести к росту внутреннего спроса на отечественные товары (income effect) [3]. В свою очередь меры фискальной и денежно-кредитной политики также способны оказывать влияние на динамику валютного курса и продукции в экономике. Таким образом, влияние укрепления курса в реальном выражении на экономическую активность со стороны спроса может быть противоречивым.

В то же время с точки зрения совокупного предложения повышение курса, как правило, вызывает ускорение экономического роста. Так, укрепление национальной валюты означает снижение издержек производителей, импортирующих значительную долю сырья и комплектующих (input cost effect) [3]. При этом повышение доступности импортного высокотехнологичного оборудования способствует улучшению структуры экономики, стимулируя развитие инновационных производств [4; 5]. Другие положительные эффекты роста курса валюты связаны с финансовыми аспектами: снижением долгового бремени при наличии заимствований в иностранной валюте (balance sheet effect), повышением привлекательности национальной валюты с последующей деолларизацией (если ранее иностранная валюта выполняла многие функции денег) и как следствие развитием национального финансового рынка, увеличением объема кредитных ресурсов в национальной валюте.

Вопросу влияния реального курса на выпуск в экономике посвящено большое количество исследований. В качестве факторов динамики реального курса в них приняты такие макроэкономические показатели, как процентная ставка, инфляция, доля государственных расходов в ВВП, реальная денежная база, сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, цены на нефть и пр.

Так, в работе [6] на основе данных за период с 1980 по 1999 г. с использованием моделей VAR оцениваются последствия изменения реального курса национальной

² С 1 февраля 2008 г. разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

³ Авторы используют выражение «повышение курса» как синоним укрепления, а «снижение курса» – как синоним ослабления валюты.

валюты для экономического роста в Мексике. В результате оценки моделей было обнаружено негативное влияние обесценения валюты на выпуск в экономике. В исследовании [7] рассматривается выборка из семи восточноазиатских стран и двух стран Латинской Америки для периода 1970-2000 гг. По итогам исследования были обнаружены как положительные, так и отрицательные эффекты девальвации.

Противоречивые результаты были также получены в работе [4], в которой оценивается влияние реального курса на экономический рост в странах Центральной и Восточной Европы с помощью модели коррекции ошибок. В результате оценивания выявлено отрицательное влияние укрепления курса на экономический рост в краткосрочном периоде в Беларуси, Латвии, Польше и Словакии. По мнению авторов работы, в Чехии, Эстонии, Венгрии и России укрепление валюты, напротив, положительно сказывалось на темпах экономического роста.

Проблеме влияния валютной политики на экономический рост в России также посвящено некоторое количество эмпирических исследований. В частности, в работах [8-11], анализируются различные последствия политики предотвращения чрезмерного укрепления рубля для темпов роста производства и конкурентоспособности разных отраслей промышленности.

В исследовании [12], в котором проводилась оценка спроса на отечественные и импортные товары, а также расчет эффектов дохода (изменение потребления вследствие изменения дохода при постоянных относительных ценах) и замещения (изменение потребления при постоянной получаемой полезности и меняющихся относительных ценах), показано, что укрепление реального обменного курса ухудшало конкурентоспособность отраслей российской экономики в период 1999-2002 гг.

В работе [8] сравнивается влияние укрепления рубля в реальном выражении на выпуск различных отраслей промышленности. Результаты расчетов показывают, что укрепление рубля оказывало негативное влияние на топливную, лесную, химическую и нефтехимическую промышленность и цветную металлургию, т.е. на отрасли, производящие значительную часть продукции на экспорт. В то же время отрасли, ориентированные на внутренний рынок и способные конкурировать с импортом (легкая промышленность, электроэнергетика, производство строительных материалов), выигрывают от укрепления рубля. По мнению авторов, это в основном связано со снижением относительных цен (по сравнению с внутренними) на импортные сырье и комплектующие, используемые в производстве.

В исследовании [10] рассматривается влияние укрепления рубля на конкурентоспособность национальных производителей на внутреннем и внешнем рынках. Эконометрические оценки свидетельствуют в пользу гипотезы о том, что укрепление национальной валюты приводит к увеличению доли рынка отечественных производителей при низкой эластичности спроса на импортные товары. В работе показано, что в номинальном выражении доля отечественной продукции пяти наиболее подверженных конкуренции с импортерами отраслей промышленности (химическая и нефтехимическая промышленность, машиностроение, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная (ЛДЦБ), легкая и пищевая) постепенно повышалась на отечественном рынке по мере укрепления рубля. При этом доля отечественной продукции на внутреннем рынке увеличивается или остается неизменной, а рост цен производителей замедляется. В этой связи авторы подвергают сомнению целесообразность политики препятствования укреплению рубля.

Отметим, что упомянутые выше исследования, касающиеся российской экономики, либо не позволяют прогнозировать выпуск экономики в целом и отдельных отраслей (прогнозируют лишь долю отечественных товаров на рынке), либо не учитывают трендовую динамику многих макроэкономических показателей, наблюдавшуюся вплоть до

мирового финансового кризиса 2008 г. Большинство авторов также не проводят проверку на устойчивость результатов к кардинальным изменениям спецификации моделей. В данной работе предпринята попытка исследовать влияние реального курса рубля на экономический рост в России с учетом указанных замечаний.

Анализ влияния реального курса на ВВП. Центральный вопрос данного исследования – выявление общего направления влияния динамики реального валютного курса на экономический рост в России в краткосрочном периоде. Дополнительная задача состоит в определении влияния динамики реального обменного курса на выпуск в различных отраслях российской экономики. Основная гипотеза исследования – положительное влияние укрепления курса рубля на отрасли, ориентированные на внутренний рынок и использующие иностранные сырье и комплектующие⁴ (неторгуемые товары), и отрицательное влияние – на отрасли, ориентированные на экспорт, либо конкурирующие с импортом (торгуемые товары).

В качестве основной зависимой переменной, характеризующей экономический рост российской экономики в целом, выбран реальный ВВП. Для показателей роста в отдельных отраслях используются индексы интенсивности промышленного производства по видам экономической деятельности (ВЭД) согласно методологии ОКВЭД. За основную объясняющую переменную принят реальный эффективный обменный курс рубля. Как контрольные переменные рассматриваются денежная масса в реальном выражении и цены на электроэнергию, отпускаемую промышленным производителям. Денежная масса в реальном выражении выступает в качестве прокси-переменной совокупного спроса в экономике. Цены на электроэнергию характеризуют издержки производителей. Следует отметить, что данная модель не является моделью экономического роста, поэтому в ней отсутствуют в явном виде такие переменные, как труд и капитал. При этом на несмещенность получаемых эконометрических оценок можно рассчитывать, исходя из того, что, во-первых, наличие тренда в модели может частично включать в себя динамику переменных, во-вторых, можно предположить, что труд и капитал ортогональны включенным в модель объясняющим переменным.

Переменный ряд ВВП имеет ярко выраженную сезонность, поэтому была применена процедура сглаживания данного ряда. Остальные ряды используются в исходном виде.

В динамике рядов отражается явный шок, соответствующий периоду мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. Данные колебания на имеющейся в распоряжении малой выборке могут вызвать сильные смещения статистических оценок (относительно стабильной экономической ситуации). В связи с этим авторы проверяют сформулированные гипотезы на периоде, предшествующем кризису, когда динамика переменных была относительно стабильной.

Для удобства расчетов здесь и далее используются ряды, нормированные до значения 100 на начало периода.

В связи с тем, что результаты тестов проверки рядов данных (Дики-Фуллера и DFGLS на наличие единичного корня и тестом KPSS на стационарность) указывают на стационарность рядов вокруг тренда, следует оценивать модель в уровнях на детрендрованных данных. Согласно теореме Фриша-Во-Ловелла [13], использование детрендрованных рядов эквивалентно (в контексте получаемых оценок) контролю на тренд в оцениваемом уравнении, поэтому в спецификацию базового уравнения в качестве регрессоров входили в реальном выражении эффективный обменный курс, денежная масса, средние цены на электроэнергию, отпу-

⁴ Рублевая цена импортных комплектующих снижается при укреплении курса рубля, что приводит к снижению издержек производства.

щенную производителям с I кв. 1999 по IV кв. 2011 гг.⁵. В качестве зависимой переменной выступал показатель ВВП. Оценки коэффициентов при регрессорах при этом трактуются как интенсивность влияния их отклонения от тренда на отклонение от тренда зависимой переменной.

Результаты оценивания данной модели приведены в табл. 1. Значения в гр. 1 соответствуют модели, оцененной на всей выборке, гр. 2 – модели для предкризисного периода. Несложно заметить, что результаты моделей различаются. Как было замечено ранее, глобальные внешние шоки, повлиявшие на экономику в период мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., могут смещать оцененную зависимость реального выпуска от остальных переменных в сравнении с докризисным, более стабильным периодом. Ввиду этого обстоятельства статистические выводы будут базироваться на модели, оцененной на предкризисном периоде с I кв. 1999 г. по II кв. 2008 г. (гр. 2).

Таблица 1

Результаты оценивания модели в уровнях с учетом тренда

Переменные	Оценка параметров по данным	
	I кв. 1999 г. – IV кв. 2011 г.	I кв. 1999 г. – II кв. 2008 г.
А	1	2
Реальный обменный курс	0,801*** (0,127)	0,0282 (0,0592)
M2	0,173** (0,0763)	0,378*** (0,0245)
Цены на электроэнергию	-3,989*** (1,202)	-0,0141 (0,340)
Тренд	0,635* (0,330)	1,448*** (0,107)
Константа	81,51*** (13,34)	89,53*** (4,351)
Количество наблюдений	52	38

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. Цифры, отмеченные звездочками, соответствуют следующим значениям: *** – $p < 0,01$, ** – $p < 0,05$, * – $p < 0,1$.

Положительный коэффициент при денежной массе (M2) соответствует описанной ранее логике: высокие значения денежной массы характеризуют больший внутренний спрос в экономике, который в свою очередь стимулирует рост выпуска.

Основным результатом данной модели является незначимость коэффициента при реальном эффективном курсе рубля. Данный результат согласуется с гипотезой о том, что эффекты влияния динамики реального курса на выпуск, действующие в противоположных направлениях, компенсируют друг друга (т.е. не отвергается гипотеза об отсутствии влияния реального курса на выпуск).

Авторами также были построены модели VAR с использованием детрендрованных рядов. Оценка моделей происходила на предкризисном периоде. При этом в качестве переменных в них были включены денежная масса, эффективный курс и ВВП (все показатели в реальном выражении). Цены на электричество не были включены в модель из-за недостаточного количества наблюдений для оценки модели VAR с четырьмя переменными.

Результаты расчетов по модели VAR также свидетельствуют об отсутствии значимого влияния эффективного курса на ВВП. Данные результаты согласуются с результатами, полученными с помощью оценки линейной модели, что говорит об устойчивости выводов, независимо от выбранной спецификации. Полученный результат не противоречит гипотезе о том, что два основных эффекта, действующих на ВВП со стороны ре-

⁵ Данные взяты с официального интернет-сайта Росстата и статистической базы IFS.

ального курса (эффект дохода и эффект замещения спроса на российские товары импортными), оказывают сходное по силе воздействие и уравнивают друг друга⁶.

Анализ влияния реального курса на выпуск по отраслям экономики. Модели влияния динамики реального курса на выпуск отраслей экономики строятся с использованием индексов интенсивности промышленного производства НИУ ВШЭ (с января 2000 по июнь 2012 г.), рассчитанных согласно методологии ОКВЭД [14] по видам экономической деятельности.

В большинстве рядов индексов интенсивности промышленного производства наблюдается явно выраженная сезонность, поэтому при построении моделей используются сглаженные ряды.⁷ Ряд цен на электроэнергию также использовался в сглаженном виде. Как и ранее, сформулированные гипотезы проверялись на периоде, предшествующем кризису, когда динамика переменных была достаточно стабильной.

По результатам тестов Дики-Фуллера, DFGLS и KPSS используемые ряды считаются стационарными.

Как и в предыдущем разделе, для каждой отрасли были оценены линейные модели, включающие тренд, реальный эффективный курс, реальную денежную массу и реальные цены на электроэнергию. Оценивание происходило на данных с января 2001 по август 2008 г. На том же периоде были оценены модели VAR, включающие детрендрованные данные по выпуску отрасли, реальному курсу и реальной денежной массе.

Сводные результаты приведены в табл. 2.

В табл. 2 знаки при реальном эффективном курсе при оценке моделей в целом соответствуют интуитивным представлениям о том, какие отрасли являются экспортно-ориентированными или конкурирующими с импортом (торгуемые), а какие в основном ориентированы на внутреннее потребление (неторгуемые).

Так, из ВЭД, производство которых замедляется относительно роста тренда при укреплении рубля (рубль укрепляется быстрее тренда), можно выделить следующую группу экспортно-ориентированных отраслей: добыча полезных ископаемых, добыча топливно-энергетических полезных ископаемых, добыча и обогащение угля, добыча сырой нефти и нефтяного газа, добыча природного газа и газового конденсата, обработка древесины и производство изделий из дерева (кроме мебели), химическое производство (кроме фармацевтического).

Остальные виды деятельности, характеризующиеся меньшей скоростью роста выпуска по сравнению с трендом при более сильном укреплении рубля в реальном выражении (относительно тренда) являются импортозамещающими. К ним относятся фармацевтическое производство, производство электронных компонентов и аппаратуры для связи, производство приборов и инструментов для измерений и производство железнодорожного подвижного состава.

Большинство ВЭД, выпуск которых растет при укреплении рубля в реальном выражении (относительно трендов), не конкурирует с импортом. К ним относятся производства: целлюлозы и древесной массы, пластмассовых изделий, готовых металлических изделий и прочих неметаллических минеральных продуктов. Такие ВЭД, как производство автомобилей и прицепов, производство мебели, текстильное и производство одежды используют значительную долю импортных комплектующих, что способствует их росту (по сравнению с трендом) при увеличении реального курса за счет уменьшения издержек.

⁶ Эффект снижения стоимости импортных комплектующих, по мнению авторов, не столь значителен по сравнению с эффектом дохода и замещения. В рамках рассмотренных моделей не представляется возможным отделить один эффект от другого.

⁷ Процедура сглаживания и коррекции сезонности проводится составителями индексов.

Таблица 2

Сводные результаты оценки влияния динамики реального курса на выпуск ВЭД

ВЭД	Линейная модель	Модель VAR
А	1	2
Добыча полезных ископаемых	-	-
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	-	-
Добыча, обогащение и агломерация угля	-	+
Добыча сырой нефти и нефтяного (попутного) газа	-	_*
Добыча природного газа и газового конденсата	-	_*
Добыча металлических руд	+	+
Добыча прочих полезных ископаемых	+	+
Обрабатывающие производства	+	+
Текстильное производство	+	+
Производство одежды; выделка и крашение меха	+	+*
Обработка древесины и производство изделий из дерева, кроме мебели	-	-
Производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	+	+
Производство кокса и нефтепродуктов	+	+
Химическое производство (без производства фармацевтической продукции)	-	-
Производство пластмассовых изделий	+	+
Производство фармацевтической продукции	-	+
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	+	+
Производство основных готовых металлических изделий	+	+
Производство машин и оборудования (без производства оружия и боеприпасов)	+	+*
Производство электрических машин и электрооборудования	+	+
Производство электронных компонентов, аппаратуры для радио, телевидения и связи	-	_*
Производство медицинских изделий, включая хирургическое оборудование, и ортопедических приспособлений	+	+
Производство приборов и инструментов для измерений, контроля, испытаний, навигации, управления и прочих целей	-	_*
Производство автомобилей, прицепов и полуприцепов	+	-
Производство железнодорожного подвижного состава (локомотивов, трамвайных моторных вагонов и прочего подвижного состава)	-	_*
Производство мебели	+	+
Производство, передача и распределение электроэнергии, пара и горячей воды (теплоэнергии)	-	-
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	0	+
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0	-
Издательская деятельность	0	-
Производство резиновых изделий	0	-
Металлургическое производство	0	+
Производство офисного оборудования и вычислительной техники	0	_*
Производство различной продукции, не включенной в другие группировки	0	+

Примечание. Гр. 1 соответствует модели, оцененной на докризисных данных (январь 2001 г. – август 2008 г.). В гр. 2 представлены результаты оценки VAR модели на детрендированных данных.

В гр. 1 знаки (+) или (-) соответствуют знаку при оцененном коэффициенте для реального курса в случае значимости; 0 – означает незначимость коэффициента; в гр. 2 приведенные знаки соответствуют направлению реакции выпуска той или иной отрасли на положительный шок курса (укрепление рубля) в VAR моделях, из них лишь помеченные *, соответствуют значимому отличию от нуля.

Не соответствует сформулированным гипотезам положительная реакция производства на укрепление рубля в реальном выражении (что означает рост, превышающий трендовую динамику) в добыче металлических руд, добыче полезных ископаемых (кроме топливно-энергетических), производстве электрических машин, производстве машин и оборудования и производстве медицинских изделий, так как продукция первых двух ВЭД в большом объеме экспортируется, а продукция последних конкурирует с импортом. По нашему мнению, положительное влияние более быстрого роста реального курса по сравнению с трендом на выпуск этих ВЭД (кроме производства медицинских изделий) может быть объяснено значительным инвестиционным спросом в изучаемый период. При высокой инвестиционной активности и росте (относительно тренда) выпуска конечной продукции во многих отраслях (например, в производстве готовых металлических изделий и про-

изготовлении автомобилей и прицепов) происходил значительный рост спроса на сырье и комплектующие, в роли которых могли выступать металлические руды, полезные ископаемые (кроме топливно-энергетических), различные машины и оборудование. Таким образом, рост курса вызывал рост производства в отраслях конечного спроса, следствием которого стал рост спроса на промежуточные факторы (продукты других отраслей, используемые в качестве факторов производства) для этих отраслей. Положительное влияние роста реального курса, превышающего уровень его тренда, на производство (относительно тренда) медицинских изделий, конкурирующее с импортной продукцией, может быть связано с увеличением спроса на услуги здравоохранения со стороны населения, обусловленного повышением доходов.

Интерпретация ускорения роста выпуска по сравнению с трендом прочих полезных ископаемых при укреплении рубля в реальном выражении (относительно тренда) затруднена, так как в данный ВД входят различные небольшие по объему добычи элементы, не учтенные в других отраслях.

В табл. 2 (см. гр. 2) отражена реакция индексов производства на шок реального курса, полученных в результате оценок по модели VAR. Полученные результаты практически для всех отраслей соответствуют оценкам по линейным моделям регрессии. Такая стабильность полученных результатов независимо от спецификации моделей говорит об их устойчивости.

С помощью построенных моделей были получены прогнозные значения выпуска различных отраслей в кратко- и долгосрочном периодах, основанные на прогнозах МЭР России денежной массы, реального курса и цен на электроэнергию в консервативном и инновационном сценариях. Для построения прогноза выпуска отраслей используются модели, в которых к объясняющим переменным добавляются тренд и фиктивная переменная (0 – до августа 2008 г., 1 – после января 2010 г.), отмечающая сдвиг тренда. Оценка моделей происходит на периоде, состоящем из двух подпериодов: с января 2001 по август 2008 г. и с января 2010 по июль 2012 г. Следует заметить, что во всех моделях оценка коэффициента при фиктивной переменной значима, что свидетельствует в пользу гипотезы авторов о сдвиге трендовой динамики переменных после финансового кризиса⁸.

В краткосрочной перспективе (с 2011 по 2013 г.) в большинстве отраслей происходит рост выпуска. Экспортно-ориентированные отрасли демонстрируют умеренный рост – 6-15%. Конкурирующие с импортом отрасли растут еще более значительно. Однако отрасли, ориентированные на внутренний рынок, демонстрируют некоторый спад. Таким образом, согласно построенным нами моделям, в краткосрочном периоде рост российской экономики обеспечивается в основном значительным увеличением выпуска в экспортно-ориентированных ВД.

Рассмотрим далее прогнозные значения выпуска отраслей на 2020 г., построенные аналогичным образом. Соотношение прогнозов выпуска различных групп отраслей на 2020 г. отличается от краткосрочного прогноза на 2013 г. Так, экспортно-ориентированные отрасли демонстрируют прирост производства почти на 40% (лишь деревообрабатывающая промышленность растет быстрее), тогда как часть конкурирующих с импортом отраслей растет *значительно* быстрее относительно уровня 2011 г. В половине случаев темпы роста ВД, ориентированных на внутренний рынок, также значительно выше, чем экспортно-ориентированных. Это вызовет большую чем в настоящее время диверсификацию экономики и снижение к 2020 г. роли сырьевой экспортной продукции в общем выпуске.

⁸ Подробное описание данной модели не приводится, так как авторов, прежде всего, интересовала зависимость на относительно стабильном предкризисном периоде. Использование дополнительных посткризисных данных в модели обусловлено необходимостью сравнения полученных прогнозов с прогнозами МЭР России.

Сравнение прогнозов, построенных на основе моделей на 2013 и 2020 г., с прогнозами МЭР России по отдельным отраслям показывает, что долгосрочный прогноз роста экспортно-ориентированных отраслей по сценариям МЭР России значительно выше, чем по построенным авторами моделям. Рост остальных отраслей, согласно сценариям МЭР, также высокий. В результате можно заключить, что согласно прогнозам МЭР России, рост российской экономики к 2020 г. более значителен, чем по прогнозам на основе построенных нами моделей. Необходимо отметить, что этот прогноз носит более инерционный характер, в его рамках выпуск экономики растет в соответствии с трендовой динамикой.

Другим важным выводом является примерное равенство темпов роста экспортно-ориентированных сырьевых и других отраслей, согласно прогнозам МЭР России. Так, даже в соответствии с инновационным сценарием доля их производства в российском ВВП останется практически на прежнем уровне.

Значительное различие прогнозов, построенных по моделям, и прогнозов МЭР России можно объяснить следующими соображениями. В первую очередь МЭР России могло использовать информацию, не учтенную в построенных в рамках данной работы моделях: информацию, касающуюся запасов полезных ископаемых, разработки новых месторождений, тарифной политики и пр. Второй возможной причиной могут быть иные гипотезы, положенные в основу используемой МЭР модели, соответственно и другая структура модели.

Отметим, что анализ посткризисных взаимосвязей реального курса и экономической активности является направлением для дальнейших исследований. Однако с учетом все большего развития производства из импортных комплектующих на территории РФ, а также высокой значимости импорта капитальных товаров для национальной экономики можно предположить, что, скорее всего, укрепление реального курса будет оказывать положительное, либо менее значительное отрицательное влияние (по сравнению с влиянием в изученный период) на выпуск все большего числа отраслей.

В целом авторам не удалось установить значимого статистического влияния изменения реального валютного курса на совокупный объем производства отраслей российской промышленности в 2001-2008 гг. Таким образом, в российских условиях говорить об однозначном доминировании положительных или отрицательных эффектов при укреплении валютного курса невозможно. В то же время были выявлены группы отраслей, выигрывающих и проигрывающих от укрепления реального курса, а также не зависящих от данного фактора. При этом к первой группе относятся среди прочих отраслей легкая промышленность и автомобильная промышленность, т. е. отрасли, ориентированные в основном на внутренний рынок и использующие импортные комплектующие при производстве. Во вторую группу вошли многие экспортно-ориентированные отрасли: топливно-энергетический комплекс, химическая и нефтехимическая промышленность, объем экспортной выручки которых снижается при укреплении национальной валюты.

Следует заметить, что при заявленной политике ЦБ РФ, направленной на таргетирование инфляции и сглаживание колебаний курса рубля (при отсутствии влияния на долгосрочный тренд), можно ожидать постепенного роста реального эффективного роста рубля в средне- и долгосрочной перспективе⁹. Наши оценки говорят о том, что при такой тенденции не следует ожидать значительного влияния курса рубля на выпуск в экономике в целом.

⁹ Заметим, что сценарные прогнозы МЭР России предполагают, на наш взгляд, слабо обоснованное падение реального курса рубля в двух рассмотренных сценариях.

В то же время реакция отраслей на медленный рост курса может различаться. Так, в экспортно-ориентированных и конкурирующих с импортом отраслях может наблюдаться снижение производства ввиду снижения ценовой привлекательности их продукции за рубежом и растущего импорта. В то же время отрасли, ориентированные на внутренний рынок, могут выиграть от укрепления рубля и увеличить свое производство. В рамках такого сценария российская экономика может снизить зависимость от сырьевого экспорта и стать более диверсифицированной. Кроме того, отрицательное влияние укрепления рубля на отрасли, конкурирующие с импортом, может способствовать увеличению их эффективности, что также будет способствовать модернизации экономики РФ.

Сценарий ослабления курса рубля является менее вероятным в силу отмеченных выше причин. Однако он все же может реализоваться, например, при долговременном снижении цен на основные товары российского экспорта. Основываясь на полученных результатах, можно предположить, что при ослаблении рубля российская экономика в целом в среднесрочном периоде не столкнется со значительным снижением выпуска, однако его структура будет иной. От ослабления курса выигрывают экспортно-ориентированные отрасли и отрасли, конкурирующие с импортом. Причем у данных отраслей не будет сильных стимулов к повышению эффективности производства. Тем самым российская экономика лишь увеличит свою зависимость от состояния мировых рынков сырьевых товаров.

В рамках консервативного и инновационного сценариев прогноза МЭР России были сконструированы кратко- и долгосрочный прогнозы динамики выпуска отраслей на 2013 и 2020 г. по сравнению с уровнем выпуска в 2011 г. В соответствии с построенными краткосрочными прогнозами (согласно консервативному и инновационному сценариям) большинство экспортно-ориентированных производств (добыча полезных ископаемых, добыча нефти и угля) демонстрируют бóльший рост по сравнению с отраслями, ориентированными на внутренний рынок. Такие результаты свидетельствуют в пользу низкой диверсификации и сырьевой направленности развития экономики в краткосрочной перспективе.

Соотношение выпуска различных групп отраслей в долгосрочных прогнозах на 2020 г. отличается от краткосрочного прогноза. Отрасли, конкурирующие с импортом, а также ориентированные на внутренний рынок, в долгосрочном периоде растут более значительно, чем экспортно-ориентированные. Меньший темп роста последних свидетельствует о росте диверсификации экономики и уменьшении зависимости от сырьевого экспорта в краткосрочном периоде.

В целом полученные результаты, на наш взгляд, свидетельствуют о том, что наилучшей политикой в области валютного курса является следование рыночным тенденциям без существенного вмешательства органов денежно-кредитного регулирования в процесс курсообразования. Отметим, что именно такой политики намерен придерживаться ЦБ РФ, и, по нашему мнению, она в наибольшей степени соответствует целям долгосрочного экономического развития РФ.

Литература

1. Дробышевский С.М., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Решения G20 о скоординированной антикризисной экономической политике и российский опыт // *Российский внешнеэкономический вестник*. 2011. № 5-6.
2. Obstfeld M. *International Macroeconomics: beyond the Mundell-Fleming Model* // *National Bureau of Economic Research*, 2001. №. w8369.
3. Иорисов Г. И. Факторы спроса на иностранные капиталные блага в России // *Экономическая политика*. 2010. Т. 3.
4. Bahmani-Oskooee M., Kutan A. M. Are Devaluations Contractionary in Emerging Economies of Eastern Europe? // *Economic Change and Restructuring*. 2008. Т. 41. № 1.
5. Delli Gatti D. et al. *Net Worth, Exchange Rates, and Monetary Policy: The Effects of a Devaluation in a Financially Fragile Environment* // *NBER Working Paper Series*. 2007. Т. 13244.

6. Kamin S.B., Rogers J.H. *Output and the Real Exchange Rate in Developing Countries: an Application to Mexico* // *Journal of Development Economics*. 2000. Т. 61. № 1.
7. Kim Y., Ying Y.H. *An Empirical Assessment of Currency Devaluation in East Asian Countries* // *Journal of International Money and Finance*. 2007. Т. 26. № 2.
8. Вдовиченко А., Воронина В., Дыникова О., Субботин В., Устинов А. *Инфляция и валютная политика* // *Вопросы экономики*. 2003. № 12.
9. Вдовиченко А.Г., Воронина В.Г. *Правила денежно-кредитной политики Банка России* // *Научные доклады. Серия: Консорциум экономических исследований и образования*. 2004. Т. 4.
10. Бланк А., Гурвич Е., Улюкаев А. *Обменный курс и конкурентоспособность отраслей российской экономики* // *Вопросы экономики*. 2012. Т. 6.
11. Гурвич Е.Т. *Оценка вклада эффекта Балассы-Самуэльсона в динамику реального обменного курса рубля* // *Вопросы экономики*. 2008. № 7.
12. Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Четвериков С. *Импортозамещение в Российской Федерации в 1998-2002 гг.* ИЭПП, 2003.
13. Lovell M.C. *A Simple Proof of the FWL Theorem* // *The Journal of Economic Education*. 2008. Т. 39. № 1.
14. http://www.hse.ru/data/2012/05/29/1252456460/iipp_12-02.pdf