

Опасный курс

Падение рубля может ускорить рост цен, но не очень сильно

Динамика обменного курса национальной валюты оказывает существенное влияние на важнейшие национальные макроэкономические показатели: цены на импортные товары и услуги, инфляционные ожидания, структуру валютных сбережений населения. Неслучайно после снижения курса рубля премьеру Дмитрию Медведеву пришлось сделать несколько моральных внушений руководителю Центробанка о том, что «эмоции, конечно, могут быть разными, тем не менее есть правила, Центральный банк должен ими руководствоваться, в том числе и по валютному коридору, интервенции наращивать - естественно, наблюдая за общеэкономической ситуацией, за европейскими трендами и сырьевыми». Отдельный вопрос - должен ли руководитель правительства вмешиваться в денежную политику Центробанка, который, по прежним заверениям Владимира Путина, у нас независим в вопросах обеспечения устойчивости рубля?

Если исходить из статистики по валютным интервенциям за май 2012 года, то Центробанк фактически не вмешивался в ситуацию на валютном рынке, чтобы удерживать курс рубля от падения, продав крайне незначительную порцию - чуть менее 300 млн долларов. Тем самым ЦБ дал возможность участникам рынка самим определять валютный курс рубля, что соответствует выбранной ранее им стратегии отказа от поддержания рубля.

Особо отмечу, что при желании Банк России может установить любой курс, который пожелает. Причем на 100% майские интервенции носили целевой характер, то есть ЦБ реагировал на изменения внешней ценовой конъюнктуры, а не на ситуативные курсовые движения, связанные со спекулятивным оттоком капитала. На мой взгляд, Центробанк в части валютных интервенций в мае поступил вполне оправданно и последовательно, что крайне редко встречается в современной России. В условиях открытого счета движения капитала сдерживать рубль от закономерного снижения - пустая трата резервов, тем более что продажа валюты приводит к изъятию и без того скудной рублевой ликвидности у банков. Однако даже у рациональной стратегии есть свои риски.

В чем опасность снижения курса национальной валюты для рядовых потребителей?

Если курс рубля лишь на небольшое время снижается по отношению к бивалютной

корзине и через определенное время снова вернется в докризисное или близкое к этому положение, то, вероятнее всего, существенные изменения в ценовой структуре так и не произойдут.

В таком случае страхи, связанные с ростом цен, окажутся лишь страхами. Производители и продавцы не всегда спешат менять ценники на товарах только из-за незначительных и непродолжительных колебаний курса. Тут к месту будет упомянуть теорию «издержек меню», согласно которой, принимая во внимание издержки (дополнительные затраты на изменение цен, перепечатку каталогов, прайс-листов и меню), фирмы могут посчитать выгодным не менять цены. Помимо этого, различные исследования показывают, что домохозяйства и бизнес в России стали гораздо терпимее относиться к курсовым перипетиям, что произошло, на мой взгляд, во многом благодаря предыдущему опыту, когда после значительного снижения номинального курса рубль через какое-то время отыгрывал свое.

Возможен, конечно, и более пессимистичный сценарий: курс рубля так и не вернется в исходное положение, а остановится немного ниже максимальных пиков марта этого года. Тогда речь может идти об изменении структуры цен в национальной экономике на интервале до 3-6 месяцев. Россия крайне зависима от импорта в сегменте продуктов питания, лекарств, техники и многого другого. Импортёры, чтобы компенсировать курсовые потери (как настоящие, так и потенциальные), начнут повышать цены на ввозимый в Россию товар, перекладывая возросшие валютные риски на потребителей. В сочетании с запланированным ростом цен на коммунальные услуги населению и планируемую монетизацию образования это может привести к заметному социальному недовольству новым правительством среди относительно лояльных к властям социальных групп.

Однако стоит учитывать, что далеко не всегда цены идут вслед за валютным курсом сразу и «один в один». Изменение обменного курса национальной валюты может в ряде случаев почти никак не влиять на цены в национальной экономике, передаваться не полностью и/или отражаться с временными лагами. Например, ощутимое снижение курса доллара по отношению к евро или иене почти никак не влияет на цены в экономике США. Почему так происходит?

Одна из теорий, объясняющая неполный эффект передачи изменений валютного курса, - это гипотеза ценообразования, ориентированного на рынок, разработанная Полом Кругманом и Рудигером Дорнбушем. Согласно этой теории, иностранные производители стремятся сохранить и расширить долю на национальном рынке, а потому фиксируют

цены в валюте потребителя, беря валютный риск на себя. Вследствие этого цены на импортируемые товары слабо реагируют на изменение валютного курса.

Стоит ли рассчитывать России на столь притягательную американскую реальность слабой взаимосвязи между национальными ценами на импортируемые товары и валютными курсами? Вероятнее всего, в далеко не полном объеме. Ведь, несмотря на очевидное внимание к российскому рынку в последние годы со стороны иностранных производителей, Россия не представляет столь существенный интерес, как, допустим, рынки США или Европы, где производители (особенно из стран Азии) готовы ограничить себя в прибылях, но не упустить долю рынка. Поэтому если удержится ощутимый сдвиг (около 10% и более) в курсовых соотношениях рубля к доллару от мартовских уровней, то продавцы импортируемых товаров поддержат какое-то непродолжительное время цены, а затем начнут включать валютную надбавку в прайс-листы.

Эффект валютного курса будет традиционно передаваться постепенно с лагом в два-три месяца в течение последующих нескольких месяцев. Здесь, на мой взгляд, не стоит питать иллюзий, что снижение курса, а в ряде случаев - и возросшая вероятность подобного снижения (если такое случится) никак не отразится на ценах в России. Поэтому, думаю, не стоит откладывать покупки импортных товаров, например автомобилей, если есть возможность сделать это сегодня.

Однако стоит учитывать, что часть цен регулируется государством, например тарифы естественных монополий. Также существует группа услуг и товаров, цены на которые не эластичны к изменению валютного курса. Из этого следует, что рост цен на импортные товары лишь повлияет на уровень цен в экономике в сторону повышения, но не сформирует этот ценовой тренд, который, помимо номинального курса рубля, задается и другими параметрами, в частности инфляционной инерцией.