

М.В. Ершов

**Валюты
в мировой торговле**

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАУК
ИНСТИТУТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
И МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ

М.В. Ершов

Валюты
в мировой торговле

Москва
«Наука»
1992

ББК 65.5

Е80

Ответственный редактор
доктор экономических наук И.С. Королев

Рецензенты:
доктор экономических наук О.С. Богданов
доктор экономических наук Д.В. Смыслов

Редактор издательства В.А. Артемьева

Е80 Ершов М.В.

Валюты в мировой торговле. – М.: Наука, 1992. – 144 с.

ISBN 5-02-010612-7

В монографии анализируются действие валютного механизма в современной международной торговле, пути использования валютных рычагов для макроэкономического регулирования. Особое внимание уделено рассмотрению валютного фактора, проблемам создания отечественного валютного рынка, установлению реалистичного валютного курса рубля, продвижению к его конвертируемости.

Для ученых и практиков, работающих в области внешнеэкономических отношений.

Е 0606000000 169-92, I полугодие
042(02)-92

ББК 65.5

ISBN 5-02-010612-7

Издательство «Наука», 1992

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
Глава 1 РОЛЬ ВАЛЮТНОГО ФАКТОРА В РАЗВИТИИ СОВРЕМЕННОЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ	7
Глава 2 ВАЛЮТА И ТОРГОВЛЯ: НЕКОТОРЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ.....	36
Глава 3 КОЛЕБАНИЯ КУРСОВ И ПОВЕДЕНИЯ ФИРМ.....	56
4 глава МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ НА ТОРГОВЛЮ	71
Глава 5 ПРОБЛЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЕГО КАК СРЕДСТВА ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ЭКОНОМИКУ	114
Глава 6 ВАЛЮТНЫЙ КУРС КАК ИНСТРУМЕНТ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ВНЕШНЮЮ ТОРГОВЛЮ БЫВШЕГО СССР	131
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	165

ВВЕДЕНИЕ

Увеличение открытости советской экономики и либерализации ее внешнеэкономической деятельности приводят к тому, что работники правительственных учреждений, на которых возложена выработка общих макроподходов, определяющих направление развития и регулирование внешнеэкономических связей республик, предприниматели, являющиеся основным субъектом этих связей, наполняющим их реальным содержанием, и, наконец, ученые, призванные помочь и тем и другим восполнить информационный и аналитический вакуум, возникший вследствие несоответствия прежних подходов новым экономическим требованиям, все чаще останавливают свое внимание на валютной сфере – сфере, традиционно считавшейся в советской экономической науке вторичной, «опосредующей», а потому не заслуживающей такого же внимания, как анализ производственных процессов.

Между тем, международные валютные операции, достигшие в 80-ые годы беспрецедентного уровня – свыше 150 млрд. долл. в день, - давно переросли функции пассивного обслуживания внешнеторгового оборота. Не связанные с торговлей платежи оказывают большое влияние на формирование валютных курсов, которые, в свою очередь, заметно меняют параметры экспорта и импорта отдельных государств, влияя на объем поставок, цены, структуру торгового баланса. Валютный риск усиливает неопределенность при заключении контрактов и заставляет участников соглашений использовать различные, зачастую технически сложные, методы его уменьшения. Колебания курсов воздействуют и на внутренние параметры – цены, спрос, темпы экономического роста.

Все это делает валютные отношения настолько важными, что на ежегодных встречах глав правительств ведущих капиталистических стран проблемы регулирования валютной системы и выработки единой валютной политики обсуждаются в качестве первоочередных. Редкая область экономических знаний может похвастать и таким обилием научной и практической литературы, где проблема рассматривается не только в целом, но и разлагается на мельчайшие технические составляющие, которые представляют интерес и для ученых, и для бизнесменов.

Однако все это реалии для советской экономики пока еще несколько абстрактные. Существовавший в СССР экономический механизм, действительно отводил валютному фактору роль второстепенную – обслуживания планов по экспорту и импорту, когда курс валют выполнял по существу функции коэффициента пересчета. И вполне естественно,

что основное внимание уделялось лишь политэкономическому анализу паритетов, их стоимостному содержанию. Такой подход обуславливал вторичный характер валютных отношений, замыкающийся в производстве.

Сейчас ситуация становится иной. Децентрализация внешнеэкономических связей, все больший упор на рыночные принципы развития в случае последовательного их воплощения вскоре должны привести к тому, что в республиках участники межстрановых экономических связей столкнутся с валютным фактором во всех его разновидностях – от выбора валютной структуры расчетов при заключении торговых контрактов до участия в разработке и реализации мер по регулированию мировой валютной системы. Для советских бизнесменов будет мало утешительно, что в долгосрочном аспекте валютные курсы движутся по относительно устойчивому тренду, связанному с циклом, если при этом из-за ошибочного выбора валютной стратегии или недоучета курсовых колебаний они понесут в краткосрочном плане большие валютные потери. Поэтому в новых экономических условиях проблема валютных курсов приобретает ярко выраженную практическую окраску, причем не только на микроуровне. Задачи, связанные с введением республиканских валют и их конвертируемостью, возможным участием республик в международных валютно-финансовых организациях, придают практическое содержание и общему макроэкономическому аспекту проблемы.

Данная работа представляет попытку рассмотреть ряд важнейших вопросов, относящихся к механизму использования валют в международной торговле. На основе построенных и оцененных моделей автор показывает, как колебания валютных курсов влияют на экспорт, импорт, внешнеторговые цены. Анализируется политика отдельных фирм, направленная на уменьшение валютного риска, на оптимальный выбор валют в осуществлении своих внешних расчетов.

В монографии также рассматриваются роль валютных курсов как средства экономического регулирования в увязке с мерами налоговой и денежно-кредитной политики, проблемы координации национальных экономических политик для максимального обеспечения внутренней и внешней экономической сбалансированности.

С учетом специфики переходного периода рассматриваются варианты использования валютного курса при проведении экономических реформ в республиках, пути продвижения к валютному рынку, реалистичному курсу рубля. Анализируются последствия возможной девальвации рубля для внешней торговли республик.

Монография рассчитана на ученых и практиков, занимающихся вопросами совершенствования внешнеэкономического механизма республик. Она может

представлять интерес для непосредственных участников внешнеторговых операций с точки зрения выработки валютной стратегии при осуществлении экспорта и импорта.

Автор выражает благодарность Артемьеву И.Е., Варнавскому В.Г., Королеву И.С., Паппэ Я., Смыслову Д.В., Худяковой Л.С. за высказанные замечания по работе.

Математические символы, используемые в работе:

* - умножение, ^ - возведение в степень

Глава 1

РОЛЬ ВАЛЮТНОГО ФАКТОРА В РАЗВИТИИ СОВРЕМЕННОЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Характер развития межстранового обмена в современном мире в большой степени зависит от того, в какой среде происходит это развитие, какими факторами оно опосредуется и каково, в свою очередь, состояние последних. Важнейшую роль в формировании торговых отношений между странами играет валютная сфера, ибо она является, условно говоря, той инфраструктурой, на основе которой происходит торговый обмен. Сама валютная сфера представляет собой сложное переплетение элементов национального и международного характера, где важное место занимают национальный и международный валютный режим, статус отдельных валют, международные учреждения, координирующие развитие валютных отношений, формы и методы регулирования этих отношений в масштабах одной или нескольких стран и многое другое.

Центральным звеном системы валютных отношений является валютный режим. Он определяет по существу место и роль всех остальных элементов и силу их влияния на мировую экономику. От того, насколько эффективен вклад того или иного элемента во всю систему валютных отношений, зависят ее общая стабильность, способность обеспечить, по крайней мере со своей стороны, устойчивое развитие международных экономических отношений в целом.

Нельзя сказать, что в настоящее время валютная сфера в полной мере отвечает возложенным на нее задачам. Введение режима «плавающих» валютных курсов внесло значительные изменения в характер функционирования валютной системы. Решающее место в новом механизме предоставлялось курсам валют. Предполагалось, что именно они, меняясь под действием рыночных факторов, будут приводить в равновесие платежные балансы. На валютные органы возлагался при этом общий контроль за тем, чтобы новый механизм действовал без сбоев. Их вмешательство становилось необходимым лишь в экстренных случаях, когда происходили какие-либо серьезные нарушения в механизме, уравнивающем платежные балансы.

Большим удобством нового режима (оно вытекает из изложенного выше обстоятельства) можно считать и уменьшение хранимых банками резервов, которые были необходимы для поддержания курсов в определенных пределах при их фиксированном режиме.

Однако практически с самого начала новый механизм не привел к желаемым результатам, в первую очередь, с точки зрения выравнивания платежных балансов. Их дефициты стали обычным явлением для 70-80-х годов (см. табл. 1).

Подобные диспропорции отмечались в условиях всевозрастающего колебания курсов основных капиталистических валют. При этом существенно менялись не только двусторонние номинальные курсовые соотношения, но и так называемые эффективные курсы, которые показывают отношение рассматриваемой валюты к корзине других валют и потому, как предполагалось, должны представлять собой более устойчивую величину. Из приводимых ниже графиков следует, что процентные изменения эффективного курса МЕРМ, построенного Международным валютным фондом, достигали иногда от 5 до 20% в год и притом довольно часто отмечались переломы в направлении движения курсов, когда периоды резкого удорожания сменялись резким удешевлением валют (см. графики на рис. 1-5).

Таблица 1

Платежные балансы основных капиталистических государств, млрд долл.

Страна	1975 г.	1980 г.	1985 г.	1987 г.	1988 г.	1989 г.
США	18,13	1,84	-115,16	-143,70	-126,56	-105,90
Япония	-0,7	-10,75	49,17	87,00	79,63	56,78
ФРГ	4,42	-13,89	16,98	46,12	50,47	55,48
Франция	2,74	-4,21	0	-4,45	-3,55	-4,3
Великобритания	-3,42	7,52	4,77	-7,37	-26,73	34,01
Италия	-0,5	-9,96	-3,54	-1,65	-5,44	-

Рассчитано по: International Financial Statistics за соответствующие периоды.

Тем не менее капиталистическая экономика выдержала все эти колебания, что подтвердило, несмотря на некоторые очевидные изъяны, жизнеспособность системы «плавающих» курсов.

Будучи центральным элементом валютной системы при новом режиме, курсы отражали в себе ее состояние в целом. Через них осуществлялось и влияние валютной системы на мировую экономику, в том числе и на международную торговлю. Таким образом, для того чтобы рассмотреть, как воздействует курс, а стало быть и другие элементы валютной системы на межстрановой обмен, необходимо четко представлять себе, что такое валютный курс, каковы факторы, определяющие его уровень, и каков механизм их взаимодействия.



Рис. 1. Процентные отклонения эффективного валютного курса МЕРМ доллара США

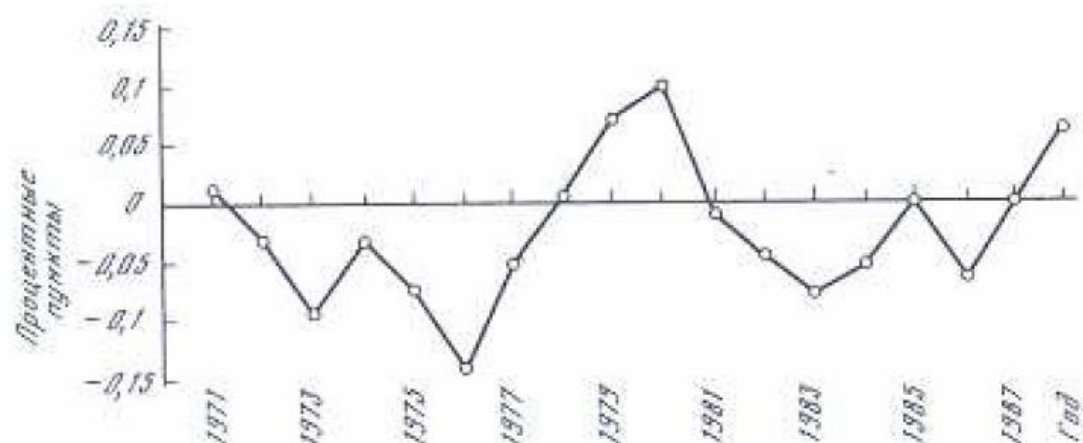


Рис. 2. Процентные отклонения эффективного валютного курса МЕРМ английского фунта стерлингов



Рис. 3. Процентные отклонения эффективного валютного курса МЕРМ марки ФРГ

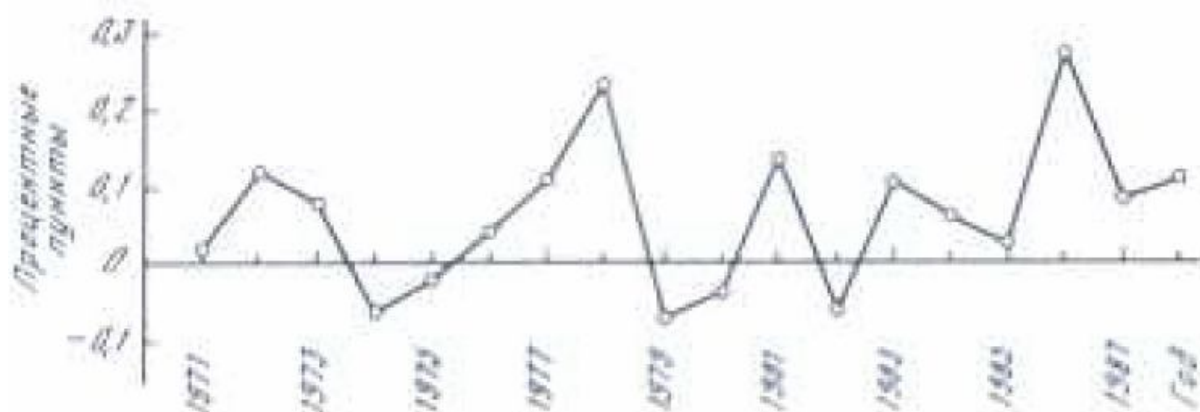


Рис. 4. Процентные отклонения эффективного валютного курса МЕРМ японской иены



Рис. 5. Процентные отклонения эффективного валютного курса МЕРМ французского франка

Факторы, влияющие на формирование валютного курса

Считается, что товары, поступающие в каналы международной торговли, нуждаются в соизмерении, которое и выполняется при помощи валютного курса. Курс показывает, как соотносятся национальные издержки, затрачиваемые при производстве товаров, и как соотносятся их цены. Это положение по существу легло в основу так называемой теории паритета покупательной силы (ППС). Подробное рассмотрение

данной концепции не входит в задачу нашей работы, тем более что она получила уже освещение в советской экономической литературе¹.

Однако необходимо остановиться на некоторых аспектах теории, позволяющих более четко представить, что, по мнению ее сторонников, определяет валютный курс. Согласно теории, валютный курс определяется соотношением уровня цен в рассматриваемых странах, т.е.

$$ER = P_d / P_f \quad (1)$$

где ER - валютный курс между валютами страны А и страны Б; P_f- уровень цен за границей (в стране А); P_d- национальный уровень цен (в стране Б).

Условие (1) предполагает действие "закона одной цены", согласно которому цены на товары в одной стране равны ценам на товары в других странах, т.е.

$$P_d = ER * P_f \quad (2)$$

В настоящее время, при быстром развитии интеграционных процессов и тесном переплетении национальных производств (причем на самых низших их уровнях) в капиталистических странах, действительно происходит значительное выравнивание издержек при производстве аналогичных товаров (так как используются одинаковые технологии, нивелируются различия в квалификации рабочей силы и уровнях их зарплаты и т.д.). Однако нельзя утверждать, что капиталистическая экономика в настоящее время полностью интегрирована. По-прежнему, несмотря на сближение, отмечаются различия в эффективности отдельных производств. Нет еще и полной синхронизации экономических процессов между странами, что ставит их в несколько разные условия в макроэкономическом плане. Существуют тарифные и нетарифные барьеры, которые препятствуют выполнению "закона одной цены". Нельзя забывать и о том, что в отдельных странах различна структура производства и потребления, поэтому даже если допустить наличие полной интеграции с отсутствием ограничений в межстрановом обмене, данный закон теоретически мог бы выполняться применительно к отдельным парам аналогичных товаров, а не ко всей товарной массе в целом. Ведь очевидно, что при различиях в структуре потребления в тех странах, где доля дорогостоящей продукции в потреблении будет более высокой, общий уровень цен при прочих равных условиях будет также выше, чем в других государствах.

¹ См. напр.: Ачаркан В.В. Валютные курсы в экономике современного капитализма. М., 1986.

В этой связи более реалистичной представляется вторая разновидность теории паритета покупательной силы - "относительного ППС". Она рассматривает не соотношения абсолютных уровней цен между странами, а их изменения. Валютный курс в этой версии ППС определяется по формуле

$$ER=ER_0 * P_d / P_f \quad (3)$$

где P_f - изменения цен за границей; P_d - изменения цен внутри страны; ER_0 - курс равновесия.

Как следует из формулы (3), изменения валютного курса будут происходить вследствие различий в темпах инфляции между рассматриваемыми странами. Более быстрый рост цен внутри страны приведет к обесценению национальной валюты. Если же за границей отмечаются более высокие темпы инфляции, то национальная валюта дорожает по отношению к иностранной.

Подобный подход, однако, может быть в какой-то мере оправдан лишь в том случае, если выполняются некоторые технические общеэкономические условия. К первым следует прежде всего отнести выбор построенных по единой методологии индексов, которые могли бы точно отражать аналогичные экономические процессы в разных странах. Общеэкономические условия представляются гораздо более сложными. Они заключаются в том, чтобы выбрать такой период, когда отмечавшийся валютный курс был бы "курсом равновесия" для обоих из государств. "Курс равновесия"- представляет собой довольно сложное понятие. Он в самом узком плане может определяться как курс, обеспечивающий состояние равновесия платежного баланса. Однако подобное определение требует некоторых уточнений. Так, по-видимому, нельзя ожидать, что валютный курс будет обеспечивать это равновесие в каждый конкретный момент на протяжении всего рассматриваемого периода, каким бы по продолжительности он ни был. Очевидно, будут происходить как отклонения текущего курса от равновесного, что вытекает из формулы (3), так и отмечаться актив или пассив платежного баланса. Тем не менее предполагается, что в долгосрочном плане текущий курс будет колебаться вокруг "курса равновесия" и в среднем обеспечивать выравнивание отрицательного или положительного сальдо платежного баланса. При этом ожидается, что золотовалютные резервы стран не будут подвержены существенным изменениям, так как иначе выравнивание баланса может достигаться за их счет, а не благодаря валютному курсу. Таким образом, в целом можно согласиться с наиболее

часто встречающимся определением "курса равновесия" как курса, обеспечивающего в течение стандартного периода при условии полной занятости такое равновесие платежных балансов рассматриваемых стран, что не происходит изменений в величине их золото валютных резервов².

Другим не менее важным вопросом, относящимся к обоим вариантам теории ППС, является выбор факторов, формирующих уровень цен. Чтобы очертить группу этих факторов в самом общем виде, возьмем в качестве отправного пункта наших рассуждений предположение сторонников данной теории о том, что цена есть функция предложения денег M_s и реального спроса на деньги M_d ³.

Поскольку реальный спрос на деньги - это отношение денежной массы к ценам, то

$$P = M_s / M_d \quad (4)$$

Тогда из (1.1) следует, что

$$ER = (M_{sd} / M_{dd}) / (M_{sf} / M_{df}) \quad (5)$$

где символ d означает, что речь идет о национальных показателях, а f - об иностранных.

Считается, далее, что реальный спрос на деньги зависит от реального дохода и от процентной ставки, т.е.

$$M_d = (k * Y) * (h * i) \quad (6)$$

где k и h - коэффициенты эластичности функции спроса на деньги, соответственно, по доходу и процентным ставкам (предполагается, что их величины одинаковы для обеих из рассматриваемых стран).

Подставив (6) в (5), получим

$$ER = (M_{sd} / M_{sf}) * k * (Y_f / Y_d) * h * (i_f / i_d) \quad (7)$$

² См. Scammell W.M. International Trade and Payments. Norwich, 1974. P. 451.

³ См. Dornbusch R. Exchange Rate Economics: Where Do We Stand? // International Economic Policies and Their Theoretical Foundations. N.Y., 1982. P. 557-599; Kreinin M., Officer L. The Monetary Approach to the Balance of Payments // Princeton Stud. in Intern. Econ. 1978. N 43. P. 88.

Несмотря на то, что условие (7) представляет собой монетаристскую трактовку валютного курса (как, впрочем, и вся теория ППС), совершенно очевидно, что и процентные ставки, и реальный доход могут оказывать воздействие на уровень валютного курса. Другой вопрос, насколько полным является учет только этих факторов при его определении.

Попытаемся кратко рассмотреть данную проблему. Очевидно, что основные экономические показатели той или иной страны играют важную роль при формировании уровня валютного курса. Так, фактор экономического роста свидетельствует, как правило, о тех возможностях, которые открываются перед иностранными инвесторами с точки зрения размещения их средств в экономике рассматриваемого государства. Чем выше экономический рост, тем шире и эти возможности. Влияют на курс и такие показатели, как торговый баланс, и даже бюджет.

При росте положительного сальдо торгового баланса, в частности, возрастает спрос на валюту данной страны, что способствует росту ее курса, а при возникновении отрицательного сальдо происходит обратный процесс. Увеличение дефицита бюджета создает необходимость его финансирования либо за счет имеющихся собственных средств, либо путем привлечения ресурсов из-за рубежа. В результате, на рынке повышаются процентные ставки, а это влияет на валютный курс, причем двояким образом. С одной стороны, и эффект этого воздействия менее сильный, повышение реальных процентных ставок внутри страны вызывает падение реального спроса на деньги, что влечет за собой рост внутренних цен и способствует обесценению валюты. С другой - рост реальных процентных ставок делает размещение средств в стране, где произошло такое повышение более выгодным (естественно, при прочих равных условиях, в частности при благоприятной политической ситуации, относительно неплохих перспективах экономического развития в будущем и т.д.). В результате в страну с более высокими процентными ставками начинают притекать капиталы, спрос на ее валюту повышается и она удорожает.

Важную роль играют не только сами перечисленные факторы, но и ожидания, связанные с ними. Рассмотрим для примера американскую экономику. Общеэкономические ожидания относительно перспектив ее развития формируются под действием целого ряда экономических и политических причин. Так, например, победа республиканской партии на выборах 1988 г. дала возможность рассчитывать, что политика новой администрации будет направлена на обеспечение устойчивого роста экономики при одновременном сдерживании инфляции и на борьбу с дефицитом федерального бюджета. Поэтому данный фактор увеличил привлекательность

инвестиций в американскую экономику в тот период и способствовал повышению курса доллара.

Вместе с тем, наличие бюджетного и внешнеторгового дефицитов, помимо того что они оказывают непосредственное воздействие на курс, влияют на него и через каналы ожиданий. В конце 80-х годов, например, валютный рынок был крайне обеспокоен тем, что проблема дефицитов приобрела хронический характер, а сами они достигли беспрецедентных размеров. По тому, насколько обостряется данная проблема и как она решается, рынок во все большей степени судит об общем состоянии и перспективах американской экономики. В условиях увеличения или даже сохранения дефицитов на неизменном уровне экономические ожидания могут оказать понижающее давление на курс доллара. Это может быть вызвано, во-первых, опасением того, что дефициты в конечном итоге приведут к усилению темпов инфляции в стране. Тогда держатели долларовых активов обеспокоенные возможным уменьшением относительной покупательной силы их средств, будут переводить их в другие валюты, что вызовет снижение курса американского доллара. Во-вторых, дефициты способствуют и усилению более широких неблагоприятных ожиданий общеэкономического характера. По мнению многих, дефициты достигли уже таких пределов, когда могут создать угрозу как для экономического роста, так и для нормального функционирования экономики в целом. Угроза экономическому росту заключается прежде всего в том, что в случае оттока средств из долларов Соединенные Штаты, стоящие перед необходимостью финансирования своих дефицитов будут вынуждены поднять процентные ставки, чтобы вновь увеличить привлекательность своей валюты. А это, очевидно явится тормозом для их экономического роста. В данном случае, как мы видим, ожидания снижения экономической активности и обесценения валюты накладываются на ожидания повышения процентных ставок.

Получается, таким образом, запутанный клубок ожиданий взаимоослабляющего действия. Каково при этом будет результирующее воздействие на валюту в долгосрочном плане, оценить крайне сложно.

Проблема усложняется еще и тем, что в случаях, когда валюты имеют международный статус и используются в расчетах между третьими странами, на курс могут влиять не только национальные, но и международные факторы.

Предлагаемые ниже табл. 2-4 показывают, какое место занимают валюты в резервах основных промышленно развитых капиталистических государств, а также в международных расчетах и какая их доля при этом используется собственно государством происхождения валюты, а какая - третьими странами.

Таблица 2.

Структура валютных резервов основных промышленно развитых
капиталистических государств, %

Валюта	1977г.	1980г.	1985г.	1995 г.
Доллар США	89,4	77,6	63,2	61,5
Марка ФРГ	5,5	14,4	19,2	14,2
Фунт стерлингов	0,9	0,8	2,0	3,5
Французский франк	0,3	0,5	0,5	1,9
Японская иена	1,8	3,5	8,5	7,4
Прочие валюты	0,7	0,6	3,9	11,5

И с т о ч н и к: IMF Annual Report за соответствующие периоды

Таблица 3

Использование валют в международных расчетах, %

Валюта	Экспорт	Импорт
Доллар США	54,8	54,3
Марка ФРГ	14,4	13,9
Фунт стерлингов	7,5	6,9
Французский франк	6,1	6,4
Японская иена	2,7	0,1 ¹⁾
Итальянская лира	1,3	0,4 ¹⁾

¹⁾Рассчитано на основании использования национальной валюты в торговле данной страны без учета ее использования третьими странами (веса по торговле брались за 1981-1984 гг)

П р и м е ч а н и я: Данные таблицы характеризуют использование валют на середину 80 -х годов. Несмотря на то что формально данные устарели, величина, характеризующая использование валют в международных расчетах достаточно устойчива и меняется с годами лишь незначительно. Кроме того, статистика по данной проблеме в агрегированном виде практически не ведется.

И с т о ч н и к: Nat. Inst. Ec. Rev. 1981. Nov. P. 60.

Таблица 4

Доля валюты, используемая в международных расчетах страной ее
происхождения (собственная) и третьими странами (иностранная), %,
(конец 70-х - начало 80-х гг.)

Валюта	Экспорт		Импорт	
	собственная	иностранная	собственная	иностранная
Доллар США	21,5	78,5	22,7	77,3
Марка ФРГ	54,2	45,8	25,5	74,5
Французский франк	54,1	45,9	38,2	61,8
Фунт стерлингов	54,7	45,3	29,1	70,9

Примечания: Данная таблица рассчитывалась с учетом доли каждой страны в мировой торговле, доле валюты в структуре ее расчетов и третьих стран. Доля каждой страны в мировом экспорте и импорте представляет среднюю величину за 1981-1984 гг.

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics; OECD Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды; Nat.Inst. Ec. Rev. 1981. Nov.

Из таблицы 2 следует, что, несмотря на некоторое сокращение доли американского доллара в структуре валютных резервов основных капиталистических стран, роль этой валюты по-прежнему весьма высока, что подтверждает сохраняющийся высокий статус доллара как международной валюты.

Высока доля доллара в валютной структуре экспортных и импортных расчетов (табл. 3). В нем выражено более половины всех внешнеторговых платежей. Причем активно используется американская валюта и в торговых операциях, в которых сами Соединенные Штаты не участвуют.

Данные табл. 4 свидетельствуют о том, что такие ведущие валюты, как американский доллар, более чем на 2/3 используются в расчетах между третьими странами. Учитывая, что во многих случаях доллар является традиционной валютой расчетов по определенным товарам, динамика их цен будет усиливать или ослаблять спрос на доллары. Так обстоит дело, например, с расчетами за нефть. Падение цен на нее в середине 80-х годов действовало в сторону понижения курса американской валюты.

Другим фактором международного характера, воздействующим на доллар, является задолженность развивающихся стран. Сумма их внешнего долга выражена в основном в американской валюте. Требуются постоянные выплаты процентов, которые также осуществляются в долларах. По мере увеличения задолженности растут размеры этих платежей, на доллары предъявляется постоянно увеличивающийся спрос. Это - один из факторов, способствующих укреплению курса доллара. Вместе с тем в периоды, когда доллар дорожает, это ведет к автоматическому росту суммы долга, что вновь из-за процентных платежей повышает спрос на доллары. Получается как бы замкнутый круг, где причина является следствием себя самой, а характер связи представляет почти классический пример философской "causa sui" - "причины себя".

Вернемся, однако, к началу наших рассуждений. Попытаемся в самом общем виде рассчитать, насколько полно цены, а через них и основные экономические показатели, изложенные выше, определяют долгосрочный валютный курс. Напомним, что условия (1) и (2) предполагают, что валютный курс определяется соотношением национальных и иностранных цен. Если такое утверждение верно, то текущий (т.е. номинальный) курс

должен практически совпадать с этим реальным курсом. Однако, как свидетельствует графики на рис. 6-10, отклонения номинального курса от реального бывают в отдельные периоды весьма значительными.

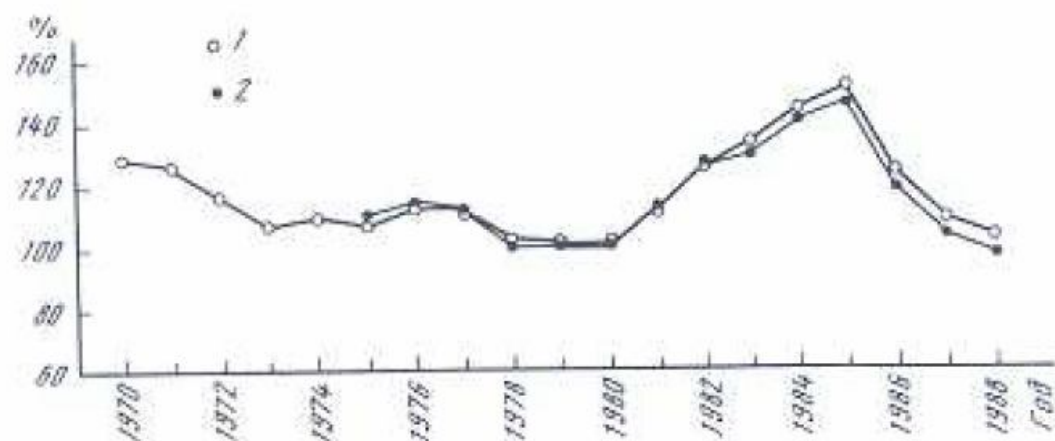


Рис. 6. Индексы номинального (1) и реального (2) курса доллара США

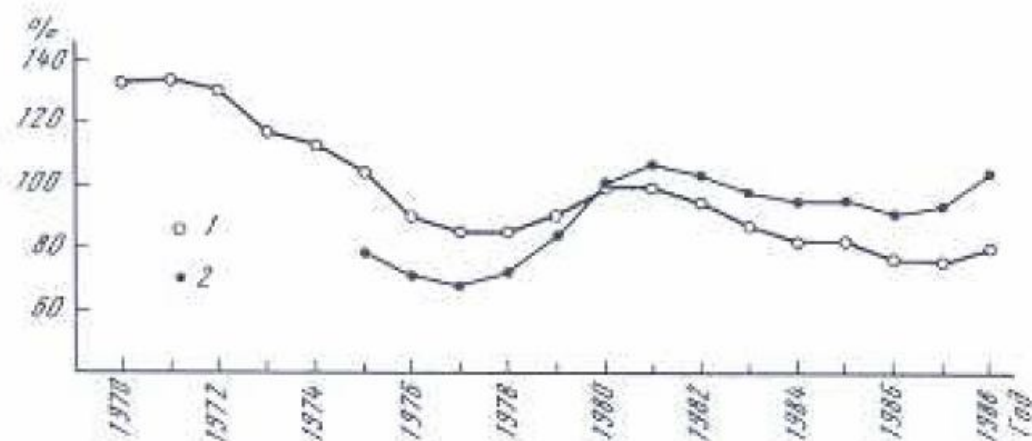


Рис. 7. Индексы номинального (1) и реального (2) курса английского фунта стерлингов

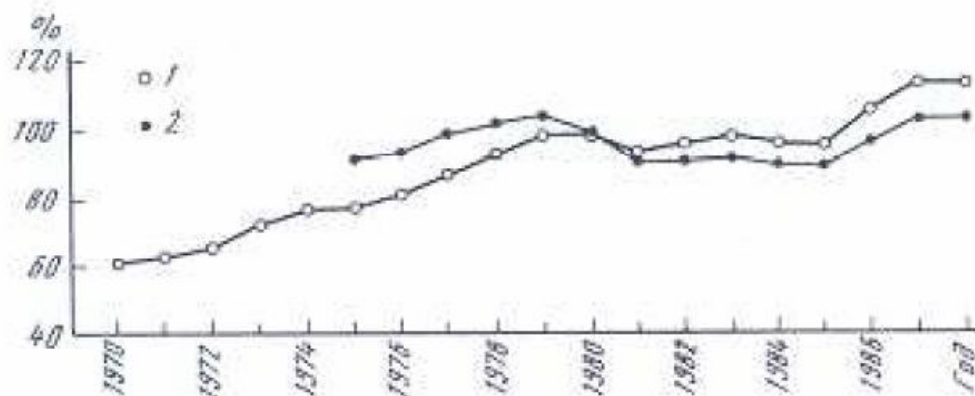


Рис. 8. Индексы номинального (1) и реального (2) курса марки ФРГ

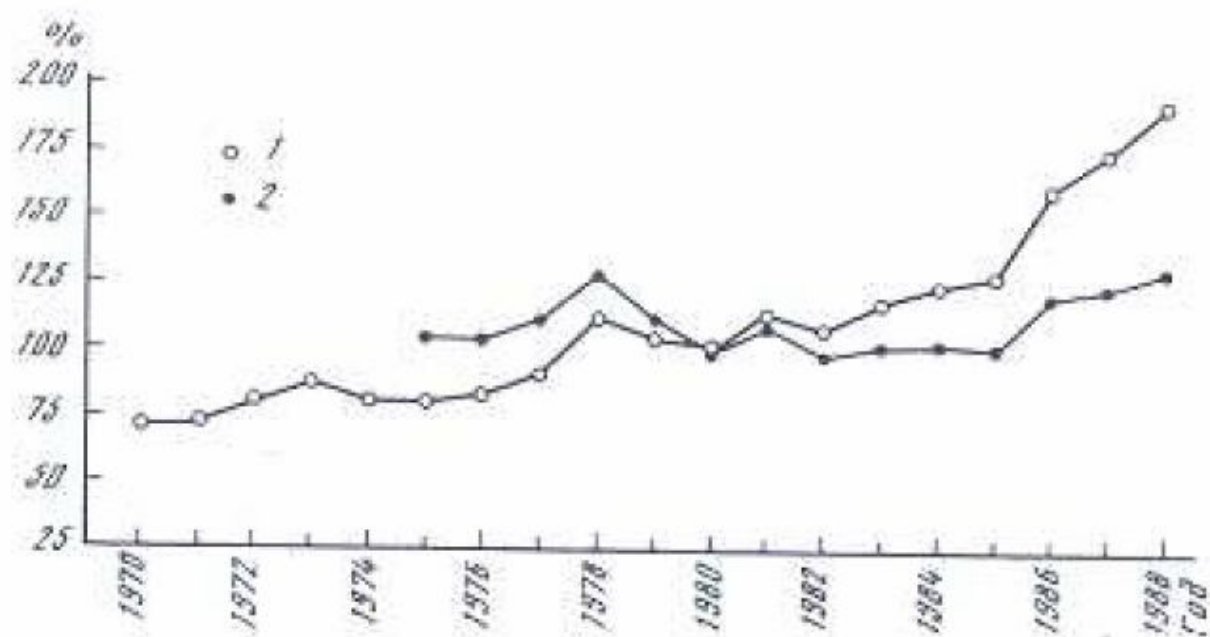


Рис. 9. Индексы номинального (1) и реального (2) курса японской иены

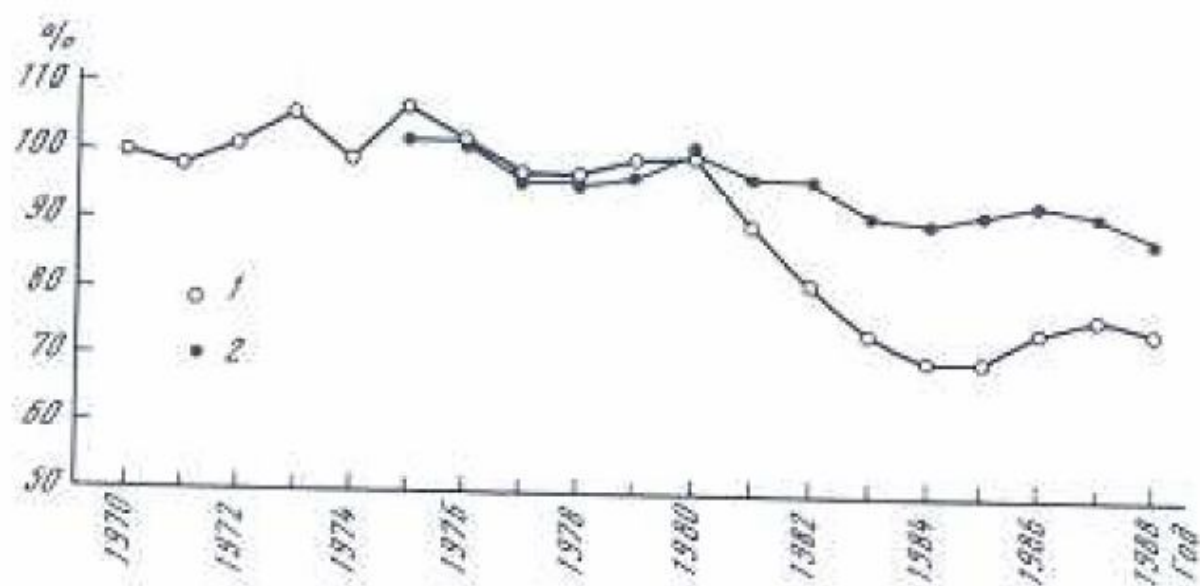


Рис. 10. Индексы номинального (1) и реального (2) курса французского франка

Проделанные нами регрессионные расчеты для отдельных валют также подтверждают, что при всей существенности данных факторов в формировании уровня курса они не всегда полностью отражают его уровень. Наиболее удачные из полученных результатов приводятся ниже.

$$\text{MERMus} = 0,0009\text{Yus} + 0,0171\text{RRus} + 0,0177\text{TBus} - 1,22 \quad (8)$$

(6,31) (4,61) (5,82) (3,27)

$$R^2 = 0,83$$

$$DW = 1,46$$

$$\text{MERMus} = 0,0007\text{Yus} + 0,0092\text{RRus} + 0,0213\text{TBus} + 0,0011\text{EW} - 0,95 \quad (9)$$

(4,20) (2,77) (8,29) (3,47) (2,56)

$$R^2 = 0,85$$

$$DW = 1,81$$

$$\text{ERfr/\$} = 0,0067\text{Yus-fr} + 0,2957\text{RRus-fr} - 8,8074 \quad (10)$$

(7,40) (6,01) (4,46)

$$R^2 = 0,69$$

$$DW = 0,56$$

П р и м е ч а н и я. Все регрессии линейные. В скобках под коэффициентами приводится Т-статистика, показывающая значимость данного параметра в уравнении. R^2 - коэффициент детерминации, характеризующий, насколько регрессионное уравнение соответствует заданной модели. DW - коэффициент Дарбина-Уотсона, указывающий на наличие неучтенных колебаний в уравнении.

Оцениваемый период: 1975-1988 гг. (поквартальные данные). Лаги (в кварталах): в уравнении(8) - Yus-2, RRus-4, TBus-10; в уравнении (9) - Yus-2, RRus-5, TBus-9, EW -3; (10) - Yus-fr-0, RRus-fr - 8,

где MERMus- индекс эффективного валютного курса доллара, 1980=1; Yus- ВВП США в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г., RRus - разность реальных процентных ставок США и основных промышленно развитых капиталистических государств. Реальные процентные ставки взвешены по ВВП этих стран, пересчитанных по курсу доллара 1980 г. и в неизменных ценах 1980 г. Реальные процентные ставки рассчитаны как номинальные, очищенные от инфляции, наблюдаемой в течение будущих трех месяцев относительно расчетного периода; TBus - сальдо торгового баланса США, в млрд. долл.; EW - экспорт промышленно развитых капиталистических государств в ценах 1980 г. и пересчитанный по курсу доллара 1980 г.; ERfr/\$ - индекс валютного курса франк/доллар, 1980=1; Yus-fr - разность ВВП США и Франции, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; RRus-fr - разность реальных процентных ставок США и Франции.

Остановимся более подробно на регрессиях (8)-(10). Как видно из набора оцененных факторов, он неодинаков при рассмотрении разных курсов. Те факторы, которые были важны, например, при определении такого агрегированного показателя как эффективный валютный курс, отходили на второй план при оценке двусторонних курсов.

Как свидетельствует регрессия (8), все из оцененных в ней факторов значимы, т.е. их роль существенна при формировании валютного курса. Учитывая, что уравнение является линейным, коэффициенты могут интерпретироваться следующим образом: рост ВВП США на 1 единицу относительно ВВП основных промышленно развитых капиталистических стран вызывает удорожание доллара на 0,0009 единиц (небольшие значения коэффициента объясняются большими абсолютными значениями фактора ВВП США). Это связано с тем, что при росте экономической активности в США американская экономика становится более привлекательной с точки зрения размещения активов, поскольку там расширяются возможности для капиталовложений, создаются новые объекты и т.д. Кроме того, увеличение реального дохода, при условии, что предложение денег остается неизменным, приводит к падению внутренних цен, что делает национальную валюту относительно более дорогой.

Из уравнения (8) также следует, что повышение реальных процентных ставок в США относительно других стран на 1 единицу ведет к удорожанию доллара на 0,0171 единиц (т. е. двоякое влияние процентных ставок на валютный курс, о котором говорилось выше, в результате приводит к прямому характеру влияния - рост ставок вызывает удорожание курса, а падение - удешевление).

Регрессия (8) также свидетельствует о связи валютного курса и торгового баланса. Повышение положительного сальдо торгового баланса на 1 единицу влечет за собой увеличение эффективного курса доллара на 0,0177 единицы и, наоборот, снижение положительного сальдо ведет к обесценению валюты.

Реально такая взаимосвязь может объясняться тем, что при увеличении дефицита торгового баланса спрос на иностранную валюту растет в стране с дефицитом быстрее, чем в других государствах повышается спрос на валюту страны с отрицательным сальдо торгового баланса.

В целом регрессия удовлетворительна, однако значения коэффициента детерминации и Дарбина-Уотсона говорят о том, что какие-то факторы при расчете уравнения не были учтены. Вот здесь и следует вспомнить о том, что доллар - это основная валюта международных расчетов. Очевидно, что на нее должны оказывать влияние тенденции в области мировой торговли. Включение в уравнение такого

параметра как объем капиталистического экспорта полностью подтверждает наши предположения. В уравнении (9) значительно улучшились характеристики: коэффициент детерминации и коэффициент Дарбина-Уотсона. Само же значение фактора экспорта (EW) можно интерпретировать так: увеличение мирового капиталистического экспорта на 1 единицу ведет к повышению эффективного курса доллара на 0,0011 единиц. Это вполне объяснимо, так как при расширении капиталистической торговли повышается спрос на валюты, в которых традиционно ведутся расчеты. В результате, курс таких валют возрастает. (Отметим, что при расчетах нами была исключена возможность статистического эффекта, при котором увеличение валютного курса автоматически вело к изменению стоимостных оценок уровня торговли. Экспорт в нашем случае рассматривается не только в неизменных ценах, но и пересчитан по неизменному валютному курсу.)

В результате расчетов регрессии (10) можно заключить, что, несмотря на некоторые изменения в "корзине" факторов, и разность процентных ставок между США и Францией, и различия в экономической активности данных двух стран оказывали воздействие на уровень курса франк/доллар. Так, увеличение экономической активности Соединенных Штатов по сравнению с Францией на 1 единицу ведет к повышению курса франк/доллар (т.е. к удорожанию американской и обесценению французской валюты) на 0,0067 единиц. Кроме того, рост реальных процентных ставок США относительно Франции на 1 единицу влечет за собой повышение курса на 0,2957 единиц.

В целом же следует сказать, что во всех уравнениях значимость рассматриваемых параметров достаточно высока, что позволяет определенно говорить об их роли при формировании курса.

В то же время, относительно невысокие значения коэффициента Дарбина-Уотсона (особенно в случае с двусторонними курсами показывают, что оцененные факторы определяют уровень курса не полностью. Это означает, что при всей важности, какую экономическая активность и цены на товары (а через них и рассмотренные выше элементы) играют при определении курса, их не достаточно, чтобы полностью объяснить его изменения.

Подобный вывод мог показаться бы странным еще 20-30 лет назад, когда основной функцией валют было обслуживание внешнеторговых потоков. Однако в середине 80-х годов на торговлю приходилось лишь около 10% всех операций на валютных рынках, причем общий объем этих операций составлял около 150 млрд. долл. в день.

Рост операций на валютном рынке можно объяснить рядом причин. Во-первых, этому способствовало увеличение объемов самой мировой торговли в сочетании с усилением колебаний курсов. В результате резко возросла потребность компаний прибегать к услугам валютного рынка с целью уменьшения риска - путем проведения срочных сделок, хеджирования и т.д.

Многие продают или покупают валюту с чисто спекулятивными намерениями, играя на повышении или понижении курсов. Еще одна причина - операции на открытом рынке, проводимые центральными банками основных стран, которые состоят в покупке или продаже финансовых активов, валютных средств для макроэкономического регулирования внутри страны или изменения ее внешнеэкономического положения.

Очевидно, что в таких условиях валютные курсы в решающей степени стали зависеть от операций с ценными бумагами, спекулятивных сделок и т.д. При этом имеет значение, естественно, то насколько широко используется та или иная валюта в международных сделках.

Ниже предлагается таблица, характеризующая долю отдельных валют в различных видах финансовых операций.

Из табл. 5 следует, что по всем позициям решающее место принадлежит американскому доллару - основной международной валюте. При таком широком его использовании в международных финансовых операциях возрастает значение краткосрочных факторов при формировании текущего курса. Они же являются и основной причиной отклонений текущего курса от долгосрочного.

Таблица 5

Доля основных валют в операциях на международных финансовых рынках (в %)

Валюта	Выпуск международных облигаций				Заграничные банковские ссуды				Операции на евროрынках		
	1985	1986	1987	1988	1985	1986	1987	1988	1984	1985	1986
доллар США	53,9	53,5	38,8	41,7	55,9	65,5	65,1	70,7	77,3	69,4	65,1
марка ФРГ	8,5	8,0	8,0	10,2	2,5	2,7	2,4	2,2	9,7	12,0	13,2
швейцарский франк	11,3	10,9	12,9	11,4	3,1	2,3	0,7	0,2	4,8	6,7	7,5
фунт стерлингов	3,9	4,5	7,8	8,6	9,1	7,2	14,7	14,0	1,4	2,0	2,1
японская иена	9,6	10,4	13,7	8,4	18,3	16,9	10,8	5,4	1,9	3,5	4,6

И с т о ч н и к: OECD Financial Market Trends за соответствующие годы; Tokyo Finan.Rev.Bank of Tokyo. 1987. Vol. 12, N. 10

В краткосрочном плане на валютные курсы влияют решающим образом операции на валютных рынках, объем которых в свою очередь зависит от ожиданий относительно краткосрочных перспектив изменения валютных курсов. Эти ожидания формируются под действием той информации, которая поступает на рынок и касается как перспектив внутриэкономического развития определенной страны, возможностей использования на том или ином этапе рычагов денежно-кредитной или фискальной политики.

Вся имеющаяся информация отражается в конечном итоге на уровне курса форвард, который является как бы прогнозом рынка относительно будущего текущего курса (или курса спот). Как правило, прогноз рынка бывает довольно точным. Согласно проделанным регрессионным расчетам можно заключить, что теснота связи между курсом форвард и будущими курсом спот очень высока (см. регрессию (11)).

$$\ln(S_{dm}/\$) = 0,9403 \cdot \ln(F_{dm}/\$) + 0,0597 \quad (11)$$

(20,35) (1,56)

$$R^2=0,957$$

$$DW=1,93$$

П р и м е ч а н и я. Регрессия (11) - линейно-логарифмированная. Период оценивания - 1V квартал 1975 - 11 квартал 1987 г. $F_{dm}/\$$ берется с лагом в 1 квартал. С уравнением проделано авторегрессионное преобразование, где $S_{dm}/\$$ - текущий курс марка/доллар; $F_{dm}/\$$ - трехмесячный курс форвард марка/доллар.

В первом приближении можно предположить что вся информация относительно ожиданий изменения валютных курсов уже заложена в имеющемся курсе спот, т.е. курс спот является примерным индикатором курса форвард.

Подобное предположение можно подтвердить, во-первых, графически, а во-вторых, с помощью регрессионных расчетов. Ниже на рис. 11 предлагается график курсов спот и форвард между долларом и маркой ФРГ.

А вот как выглядит регрессия, в которой в качестве эндогенной (т.е. объясняемой) переменной взят курс форвард марка/доллар ($F_{dm}/\$$), а в качестве экзогенной (объясняющей) переменной - курс спот марка/доллар ($S_{dm}/\$$) с лагом в один шаг (в нашем случае равный 1 кварталу):

$$\ln(F_{dm}/\$) = 0,757 \cdot \ln(S_{dm}/\$) + 0,4957 \quad (12)$$

(7,37) (2,05)

$$R^2=0,80$$

$$DW=1,64$$

Примечания. См. регрессию (11)

Регрессия (12) показывает, что значительная часть информации о курсе форвард заложена в курсе спот.

В свою очередь, курс спот в большой степени определяется уровнем курса в прошлом (см. регрессии (13) - (16))

$$\ln(\text{MERMus}) = 0,909 \cdot \ln(\text{MERMus}-1) + 0,0147 \quad (13)$$

(14,78) (1,10)

$$R^2=0,93$$

$$DW=1,98$$

$$\ln(\text{fr}/\$) = 0,932 \cdot \ln(\text{fr}/\$-1) + 0,127 \quad (14)$$

(21,21) (1,63)

$$R^2=0,964$$

$$DW=1,99$$

$$\ln(\text{DM}/\$) = 0,897 \cdot \ln(\text{DM}/\$-1) + 1,31 \quad (15)$$

(12,46) (1,31)

$$R^2=0,896$$

$$DW=1,94$$

$$\ln(\text{Y}/\$) = 0,951 \cdot \ln(\text{Y}/\$-1) + 0,247 \quad (16)$$

(13,51) (0,64)

$$R^2=0,907$$

$$DW=1,83$$

Примечания. В каждом уравнении экзогенная переменная берется с лагом в один квартал. Период оценивания - 1 квартал 1975 года - 1V квартал 1988 года, где MERM - эффективного валютный курс доллара МЕРМ; fr/\$ - курс французский франк/доллар; DM/\$ - курс марка ФРГ/доллар; Y/\$ - курс иена/доллар.

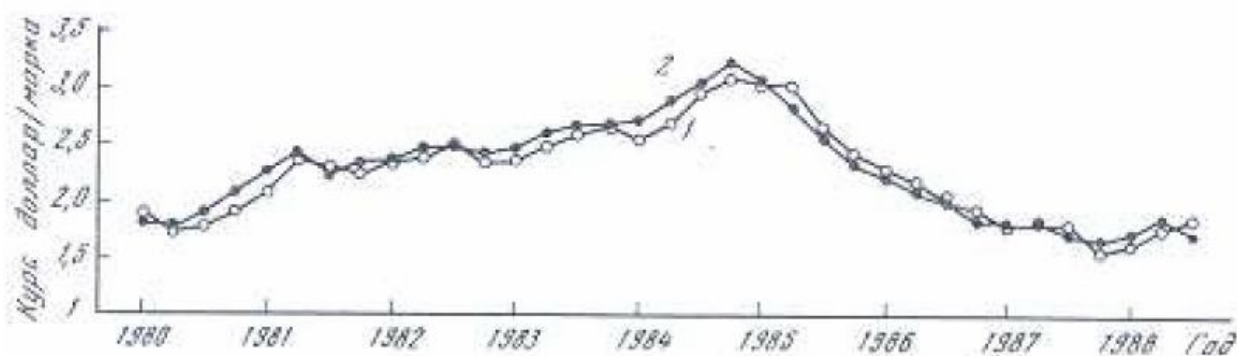


Рис. 11. курсы спот (1) и форвард (2) доллар / иена

Очевидно, однако, что такая информация не может быть полной, поскольку ожидаемое обесценение или удорожания валюты должны рассматриваться параллельно с движением процентных ставок.

При условии, что рынок "эффективен", т.е. перерабатывает и учитывает всю возможную информацию (а также обладает способностью обеспечивать стабильность цен или курсов даже при больших объемах операций), курс форвард по какой-то паре валют будет отличаться от их курса спот на разницу в номинальных процентных ставках между рассматриваемыми странами.

Остановимся на этом положении более подробно. Вполне логично предположить, что выгодность инвестирования средств в различных валютах должна быть одинаковой, поскольку различия в процентных ставках будут лишь отражать степень обесценения валют относительно друг друга. Так, имея одну единицу национальной валюты, национальный инвестор может разместить ее внутри страны под процент I_{dn} и получить через время t количество национальной валюты в размере

$$(1+I_{dn}) \quad (17)$$

Кроме того, он может конвертировать свою денежную единицу в иностранную валюту по существующему курсу "спот" (S), вложить ее под иностранную процентную ставку I_{fn} и получить таким образом через время t следующее количество иностранной валюты:

$$1 \cdot S \cdot (1+I_{fn}) \quad (18)$$

Затем если полученную сумму перевести вновь в национальную валюту по существующему на начальный момент операции курсу форвард (F), то конечная сумма должна совпасть с выражением (1.17), т.е.

$$(1+I_{dn}) = S \cdot (1+I_{fn}) / F \quad (19)$$

Откуда

$$(F-S)/S = (I_{fn}-I_{dn})/(1+I_{dn}) \quad (20)$$

Другими словами, процент удорожания или обесценения валюты примерно равен разнице в номинальных процентных ставках по данным валютам (это условие известно в экономической науке как паритет процентных ставок). В то же время следует помнить, что развитие интеграционных процессов и переплетение экономик отдельных капиталистических государств приводят к сближению целого ряда экономических показателей, в том числе и реальных процентных ставок. Тогда величина номинальной процентной ставки внутри страны (I_{dn}) будет равна сумме реальной ставки (I_{dr}) и ожидаемых национальных темпов инфляции (de), т.е.

$$I_{dn} = I_{dr} + de \quad (21)$$

Аналогично величина номинальной иностранной процентной ставки (I_{fn}) определяется как сумма иностранной реальной ставки (I_{fr}) и ожидаемых темпов инфляции за рубежом (fe):

$$I_{fn} = I_{fr} + fe \quad (22)$$

Подставив (21) и (22) в (20) получаем

$$(F-S)/S = (I_{fr} + fe - I_{dr} - de)/(1 + I_{dn})$$

Однако

$$I_{fr} = I_{dr}, \text{ откуда}$$

$$(F-S)/S = fe - de \quad (23)$$

Проделанные регрессионные расчеты подтверждают, что курс спот в сочетании с процентными ставками очень точно описывает уровень курса форвард.

$$F_{dm}/\$ = 0,947 \cdot S_{dm}/\$ + 0,0109 \cdot RR_{us-g} + 0,0787 \quad (24)$$

(33,90) (2,81) (1,21)

$$R^2 = 0,970$$

$$DW = 2,05$$

Примечания. Регрессия (24) - линейная. Период оценивания - 111 квартал 1975 - 11 квартал 1987 г. где RR_{us-g} - разность реальных процентных ставок США и ФРГ.

Из уравнения (24) следует, что при росте дифференциала реальных процентных ставок в пользу США (что, кстати сказать, свидетельствует о том, что закон "одной процентной ставки" в современных условиях еще не действует) американская валюта дорожает на срочном рынке, поскольку видимо преобладают ожидания относительно того, что высокие процентные ставки, равно как и удорожание валюты сохранятся и в будущем периоде.

При помощи условия (20) определим теперь, в каких случаях различия в процентных ставках приводят к расширению операций на текущем и срочном рынках и какое воздействие это может оказывать на валютные курсы. Так, имея X единиц национальной валюты, держатель вкладывает ее у себя в стране под процент I_d и полученную сумму $X(1+I_d)$ он затем переводит по курсу форвард в иностранную валюту с тем, чтобы сравнить, какую сумму он мог бы получить, если бы сразу перевел свои деньги в иностранные и вложил их под заграничный процент. В последнем случае сумма его активов составила бы $X^*S(1+I_f)$.

Очевидно, если $X(1+I_d)F < X^*S(1+I_f)$, или $(F-S)/S < (I_f - I_d)/(1+I_d)$, то это означает, что реальный (т.е. с учетом ожидаемого инфляционного обесценения валюты) процент, начисляемый по вкладам в национальной валюте, меньше, чем предлагаемый по вкладам в иностранных денежных единицах. В этом случае, даже при том, что иностранная валюта может быть более дорогой на текущем рынке и более дешевой на срочном рынке, ее выгодно тем не менее купить сейчас (по более высокой цене) и вложить эти деньги в банк под предлагаемый по ним процент. Одновременно следует заключить сделку на срочном рынке о продаже иностранной валюты на национальную через определенный период и по существующему на момент контракта курсу форвард. В результате при наступлении срока сделки имеющаяся в распоряжении вкладчика сумма в иностранной валюте позволит ему получить в обмен количество национальных денежных единиц, превышающее ту сумму, которой он мог бы располагать, если бы изначально, не прибегая к покупке иностранной валюты на рынке спот и продаже ее на рынке форвард, просто вложил бы свои деньги под предлагаемый внутри страны процент.

В то же самое время увеличение спроса на иностранную валюту на текущем рынке и на национальную валюту на срочном рынке приведет к тому, что иностранная валюта вздорожает на рынке спот и еще больше обесценится (или в меньшей

степени, чем ожидается, вздорожает, если речь идет о повышении ее курса) на рынке форвард. В результате увеличившийся размер дисконта или уменьшившийся размер премии придет в соответствие с различиями в процентных ставках. Таким образом, между обоими рынками установится равновесие.

Аналогично при $(F-S)/S > (I_{fn} - I_{dn}) / (1 + I_{dn})$ более выгодным становится инвестировать средства в национальной валюте внутри страны. Тогда со стороны иностранных лиц на национальную валюту будет предъявляться повышенный спрос на текущем рынке. Одновременно ими будут заключаться сделки о продаже этой валюты на рынке форвард. Как следствие изменится и соотношение между курсами спот и форвард, что нейтрализует существовавшие расхождения с дифференциалом процентных ставок.

Все изложенное выше показывает, что крайне важное значение при анализе краткосрочных курсов имеют любые операции на валютном рынке. Однако среди них следует особо выделить спекуляцию.

Спекулятивные операции с валютой

Спекулятивные операции заслуживают особого внимания прежде всего потому, что до сих пор до конца неясно, какую роль - стабилизирующую или дестабилизирующую - они играют на валютных рынках. В качестве аргумента в пользу спекуляции обычно приводится уже ставшее хрестоматийным высказывание М. Фридмана, в котором он подчеркивает: "Те, кто утверждает, что спекуляция в общем является дестабилизирующей, редко понимают, что подобное заявление равнозначно утверждению, что спекулянты теряют деньги, поскольку в общем спекуляция может быть дестабилизирующей лишь, если спекулянты продают валюту, когда цена на нее низка и покупают, когда цена высока"⁴.

Несмотря на то что аргументация Фридмана звучит достаточно убедительно, следует иметь в виду, что она по существу относится к такому идеальному с точки зрения рынка и с точки зрения спекулянтов варианту, когда покупка и продажа валюты осуществляется в критических точках (график на рис. 12).

В этом случае действительно любая продажа валюты при ее максимально возможной цене и любая ее покупка при самой низкой цене будет толкать курс в сторону курса равновесия и тем самым стабилизировать рынок.

⁴ Friedman M. The Case for Flexible Exchange Rates // Readings in International Economics / Ed. R.E.Caves, H.G.Johnson, Homewood (Ill.), 1968. P. 426.

Однако на практике подобная ситуация вряд ли возможна, поскольку она предполагает наличие абсолютно эффективного рынка, располагающего всей информацией и полностью учитывающего ее в ценах.

Более реалистично предположить, что спекуляция действительно в определенных случаях может стабилизировать рынок, но издержки такой стабилизации будут лежать на самих спекулянтах, которые будут нести определенные потери в результате своих операций.

График на рис. 13, в частности, показывает, что согласно ожиданиям спекулянтов, перелом в цене должен наступить раньше, чем на самом деле могло бы быть, если бы не было вмешательства с их стороны. Они начинают скупать марки, когда те еще продолжают обесцениваться. В результате, при достаточно большом объеме этих операций происходит перелом в движении цены - марка начинает дорожать, и критическая точка, таким образом, смещается от А до А1. Аналогично, при обесценении доллара начинается "досрочный" процесс их скупки, который также приводит к более раннему перелому в изменении его цены (критическая точка смещается от В к В1). Как следствие амплитуда колебаний валютного курса вокруг курса равновесия уменьшается. Но при этом спекулянты недополучают часть прибыли, которую они могли бы иметь, если бы осуществляли свои покупки в долларах в максимально возможной низкой, а продажу долларов в максимально возможной высокой точке (т.е. в А и В).

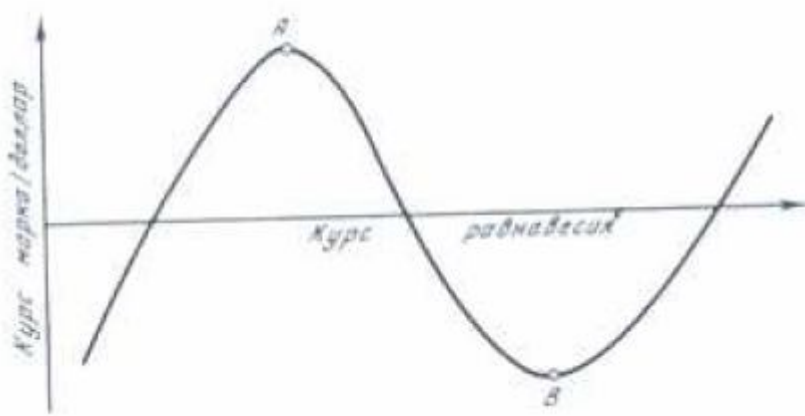


Рис. 12. Полностью стабилизирующая спекуляция

А – продают доллары и покупают марки; В – продают марки и покупают доллары.

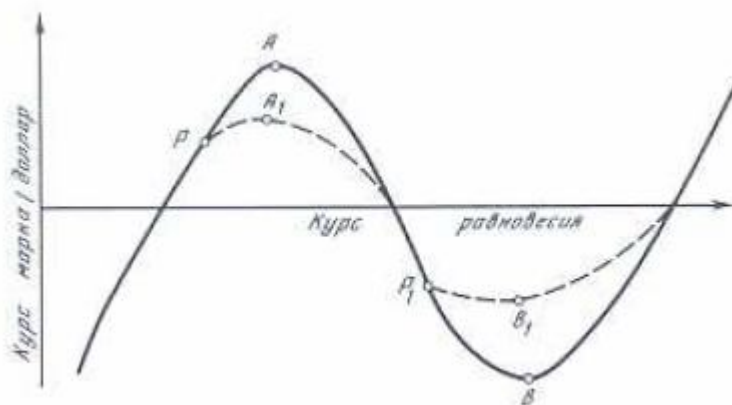


Рис. 13. Не полностью стабилизирующая спекуляция

P – продают доллары и покупают марки; P_1 – продают марки и покупают доллары.

Существует и другая возможность поведения спекулянтов. Когда цена на рынке уже достигнет своего критического максимума, спекулянты будут по-прежнему скупать дорогую валюту, надеясь, что ее цена еще больше увеличится. В результате цена действительно продолжает расти и критическая точка максимума смещается вверх (график на рис. 14).

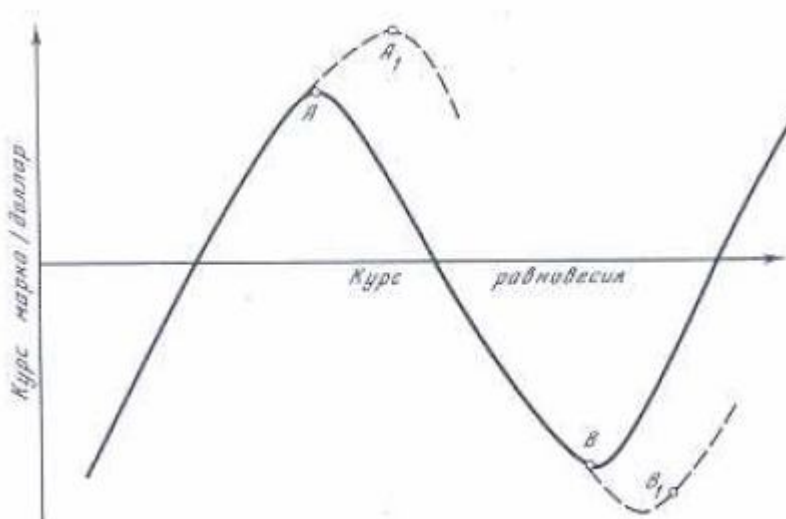


Рис. 14. А – продают марки и покупают доллары; В – продают доллары и покупают марки

Когда же национальная валюта (в нашем примере доллар) обесценивается и ее цена достигает при этом критической точки, то спекулянты могут полагать, что перелом в тенденции еще не наступил и будут продолжать продавать доллары в надежде купить их по еще более низкой цене. Эти операции, очевидно, приведут к дальнейшему

обесценению национальной валюты, критическая точка смещается вниз - от В к В1 (см. рис. 14).

Но в данном примере спекуляция уже имеет дестабилизирующий характер, поскольку налицо расширение амплитуды колебаний валютного курса. Более того, при такой дестабилизирующей спекуляции сами спекулянты, если их операции носят массовый характер и охватывают большую часть рынка ничего не теряют, так как проводят операции в соответствии со своими ожиданиями. Другое дело, если, несмотря на действия спекулянтов, большая часть участников рынка имеет иные ожидания, которые по силе воздействия на курс превосходят спекулятивные. Тогда при том, что действия спекулянтов будут способствовать дестабилизации рынка они одновременно будут чреваты потерями для них самих, ибо будут означать покупку валюты в точке, когда ее цена достигла максимума и продажу - когда ее цена минимальна.

Чтобы определить, какое же практическое воздействие на курс оказывают спекулятивные операции с валютой следует выяснить, как тенденции, наблюдаемые на рынке в текущий и в прошлый периоды, сказываются на формировании ожиданий, и как это отражается на стабильности рынка в целом.

Попытаемся оценить как взаимосвязаны между собой отношение курса форвард к текущему курсу спот(F/St) и отношение текущего курса спот к курсу спот в прошлом ($St/St-1$). Наши расчеты будут вестись на основе трехмесячных курсов марка/доллар (это важно иметь в виду, ибо полученные результаты можно интерпретировать как краткосрочные или среднесрочные).

$$\log(F/St) = \underset{(3,38)}{0,2655} * \log(\underset{(3,78)}{St/St-1}) - 0,0151 \quad (25)$$

$$R^2=0,195$$
$$DW=2,55$$

П р и м е ч а н и е . Период оценивания - 11 квартал 1975 г. - 11 квартал 1987 г.

Полученные результаты можно оценить следующим образом: 10%-ное обесценение курса к настоящему моменту по сравнению с периодом трехмесячной давности вызывает ожидания того, что в течение ближайших трех месяцев курс обесценится еще на 2,6 %. Другими словами, речь идет о формировании ожиданий на основе тренда, что при прочих равных условиях соответствует случаю, рассмотренному на рис. 14 и таким образом представляет собой ожидания, дестабилизирующие рынок.

В то же время как показывают некоторые расчеты, при расширении периода ожиданий с кратко- и среднесрочных до долгосрочных (один год) результаты получаются прямо обратные только что рассмотренным: существующие текущие долгосрочные тенденции приводят к формированию противоположных долгосрочных ожиданий в будущем⁵.

Теперь рассмотрим, как расширение операций на валютных рынках способствует повышению или понижению его стабильности, другими словами, насколько краткосрочные дестабилизирующие ожидания уравниваются долгосрочными стабилизирующими операциями.

В таблице 6 предлагаются оценки нестабильности эффективного валютного курса доллара, а также курса иена/доллар за период 1975-1988 гг.

Таблица 6

Коэффициенты стабильности некоторых валютных курсов

Год	Курс марка/долл.	Эффективный курс доллара	Год	Курс марка/долл.	Эффективный курс доллара
1975	5,14		1982	12,59	2,43
1976	5,15	0,51	1983	3,58	1,65
1977	1,34	0,70	1984	8,43	2,95
1978	22,75	1,20	1985	22,39	2,02
1979	15,23	0,54	1986	14,23	1,93
1980	14,35	2,15	1987	7,31	1,93
1981	11,10	2,21	1988	3,97	1,48

П р и м е ч а н и е: Коэффициенты нестабильности рассчитаны как коэффициенты ежемесячных стандартных отклонений эффективного курса доллара и ежеквартальных стандартных отклонений курса марка/доллар

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics за соответствующие годы.

Как следует из табл. 6, расширение операций на валютном рынке несколько изменило показатель нестабильности валют. Средняя амплитуда колебаний как эффективного курса доллара, так и курса марка/доллар сначала несколько возросла в первой половине 80-х годов по сравнению с 70-ми годами. Однако со второй половины 80-х годов наметилось явное сокращение размаха колебаний. Отметим, что большая стабильность эффективного курса доллара по сравнению с двусторонними курсами объясняется тем, что этот показатель рассчитывается на основе корзины валют, а потому менее подвержен резким колебаниям.

⁵ Используя несколько иную методологию расчетов, профессор Массачусетского технологического института К.Фрут пришел к результатам, согласно которым ожидания однедельных и одномесячных изменений курса являются дестабилизирующими, тогда как ожидания до одного года носят стабилизирующий характер. См. Froot K. Currency Speculation: Is it Stabilizing? Mimeo. 1988. P. 9.

По-видимому, относительное увеличение стабильности в 80-е годы говорит не столько о том, что более крупные масштабы операций позволяют эффективнее нейтрализовывать колебания курсов, сколько о повышении эффективности самого рынка, который, в том числе и благодаря обильным техническим новшествам, способен более полно учитывать поступающую информацию и реагирует на нее таким образом, что проводимые на нем операции "подтягивают" курс к состоянию равновесия.

Приведенные данные свидетельствуют также о том, что корреляция обратной связи довольно низка. Несмотря на то что коэффициенты нестабильности достигали в отдельные годы высокого значения, это не явилось тормозом для развития валютных рынков, объемы которых продолжали постоянно возрастать. Подведем некоторые итоги. Валютные курсы давно уже не являются коэффициентами пересчета и вышли за пределы тех рамок, в которых им была отведена роль по обслуживанию внешнеторгового оборота. В современных условиях курсы теснейшим образом вплетены в ткань мировой экономики и взаимодействуют с очень большим числом макро- и микроэкономических факторов, формируясь под их действием, равно как и оказывая на них влияние. Более того, курсы превратились в барометр, характеризующий состояние всей капиталистической экономики. С одной стороны, они отражают динамику таких основополагающих индикаторов, как цены, экономический рост. С другой - они аккумулируют в себе информацию, относящуюся ко всем сферам мирохозяйственных связей, к любым, даже незначительным, изменениям, происходящим в них, причем, с учетом не только их состояния на текущий момент, но и ожидаемого развития. Чувствительно реагируют курсы на политические события.

Все это делает их в современных условиях уникальным индикатором мирового развития, который сам может активно воздействовать на его характер.

Глава 2

ВАЛЮТА И ТОРГОВЛЯ: НЕКОТОРЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ⁶

Валютные курсы могут влиять на международную торговлю по нескольким направлениям: путем воздействия на внешнеторговые цены (что приводит к увеличению или уменьшению физического объема экспорта и импорта), посредством изменения внутриэкономической ситуации в рассматриваемых странах (что в свою очередь влечет за собой колебания в доходах, норме сбережения и накопления, в денежной массе и приводит к повышению или сокращению экспортного и импортного спроса, а также влияет на структуру торговых потоков) и, наконец, через фактор ожиданий, связанный с амплитудой колебаний курсов и возникающими вследствие этого валютными рисками.

Валютные курсы, цены и эластичности

Рассмотрим некоторые теоретические вопросы воздействия колебаний курсов валют на торговлю через цены. В самом общем виде этот механизм выглядит следующим образом: при удешевлении (девальвации) национальной валюты экспортные цены снижаются, поскольку таким образом экспортеры используют благоприятное для себя изменение курса с целью повышения конкурентоспособности своих товаров. Это вызывает увеличение спроса со стороны иностранных покупателей на продукцию данной страны и ведет к расширению экспорта. Одновременно происходит рост импортных цен, выраженных в национальной валюте, ибо иностранные поставщики вынуждены компенсировать потери, вызванные удешевлением иностранной (для них) валюты, чтобы сохранить без изменения выручку в национальной валюте, полученную от реализации каждой единицы своей продукции. Более дорогой импорт делает его менее привлекательным для покупателей и спрос на него уменьшается. В результате, торговый баланс страны с обесценившейся валютой должен улучшиться.

Обратная картина наблюдается при удорожании национальной валюты (ревальвации). Растут цены на экспортную продукцию, которая с трудом

⁶ Автор выражает благодарность Я. Паппэ за высказанные замечания по данной главе.

конкурирует на мировых рынках и ее поставки сокращаются. Импорт из-за удешевления расширяется, в результате чего торговый баланс ухудшается.

Однако на деле ситуация значительно более сложна. Так, импорт, например, может иметь стратегическое значение для страны, и спрос на него не будет уменьшен, даже если цены возрастут (другими словами, ценовая эластичность спроса будет равна нулю). Кроме того, импортные закупки могут сократиться неадекватно повышению цен (если ценовая эластичность спроса будет меньше единицы). В обоих случаях общая стоимость импорта увеличится, что будет способствовать ухудшению торгового баланса.

Аналогичная ситуация может возникнуть и с экспортом. Снижение цен не всегда вызывает пропорциональное повышение спроса и тогда общая сумма валютной выручки даже снижается. Правда, при пересчете в национальную валюту выручка обычно возрастает, так как экспортные цены, выраженные в национальной валюте, при обесценении, как правило, немного повышаются (об этом эффекте подробнее будет говориться ниже). Однако в случае, если экспортные цены снизятся и в национальной валюте, то при недостаточном росте иностранного спроса на экспорт его общая стоимость уменьшится. Это ухудшит торговый баланс.

Очевидно, что в зависимости от того, какова величина ценовых эластичностей экспортного и импортного спроса, обесценение национальной валюты будет приводить к улучшению или ухудшению торгового баланса. Для того чтобы вывести величину эластичностей, необходимую для улучшения торгового баланса, рассмотрим небольшой пример.

Пусть TB - торговый баланс;

P_e - экспортные цены, выраженные в национальной валюте;

P_{ef} - экспортные цены, выраженные в иностранной валюте;

P_m - импортные цены, выраженные в национальной валюте;

P_{mf} - импортные цены, выраженные в иностранной валюте;

Q_e - физический объем экспорта;

Q_m - физический объем импорта;

ER - валютный курс (определенное количество национальной валюты за единицу иностранной валюты);

$\backslash De(P_{ef})$ - функция иностранного экспортного спроса, зависящая от цены экспортной продукции, по которой та продается на иностранном рынке;

$Dm(P_m)$ - функция национального импортного спроса, зависящая от цены импортной продукции, по которой та продается на внутреннем рынке;

η_{ed} - ценовая эластичность экспортного спроса, которая показывает, на сколько единиц изменится спрос на экспорт, если цена увеличится или уменьшится на 1 единицу. Следовательно,

$$\eta_{ed} = (dQ_e/dP_e) * (P_e/Q_e); \quad (26)$$

m_d - ценовая эластичность импортного спроса, которая показывает, на сколько единиц изменится спрос на импорт, если цена увеличится или уменьшится на 1 единицу. Следовательно,

$$\eta_{md} = (dQ_m/dP_m) / (P_m/Q_m); \quad (27)$$

Далее, предположим, что объем экспорта совпадает с экспортным спросом, а объем импорта - с импортным спросом, т.е.

$$Q_e = D_e \text{ и } Q_m = D_m.$$

Общая стоимость экспорта в национальной валюте составляет $V_e = P_e * Q_e (P_e/ER)$, а общая стоимость импорта в национальной валюте составляет $V_m = ER * P_m * Q_m (ER * P_m)$.

Тогда торговый баланс можно записать как

$$TB = V_e - V_m = P_e * Q_e (P_e/ER) - ER * P_m * Q_m (ER * P_m) \quad (28)$$

Перед нами стоит задача рассмотреть, как изменится торговый баланс при изменении валютного курса. Для этого возьмем производную TB по ER

$$\begin{aligned} (dT_B/dER) = & P_e * (dQ_e/d(P_e/ER)) * P_e * (-1/ER^2) - \\ & P_m * (Q_m + ER * (dQ_m/d(ER * P_m)) * P_m) = \\ & (dQ_e/d(P_e)) * (-P_e^2) - (1/ER) * P_m^2 * (dQ_m/dP_m) - (1/ER) * P_m * Q_m (P_m) \end{aligned}$$

После некоторых преобразований получаем:

$$d(TB)/d(ER) = -(1/ER) * \eta_{ed} * (P_e * Q_e - P_m * Q_m) - (1/ER) * P_m * Q_m * (\eta_{ed} + \eta_{md} + 1) \quad (29)$$

Рассмотрим более подробно полученное выражение. Для того чтобы девальвация улучшила торговый баланс, необходимо, чтобы выражение (29) было положительным. Если предположить, что первоначально торговый баланс находился в состоянии равновесия, то $P_e * Q_e - P_m * Q_m = 0$ и тогда все выражение сводится к

$$(-1/ER) * P_m * Q_m * (\eta_{ed} + \eta_{md} + 1) \quad (30)$$

Следовательно, необходимо, чтобы

$$\eta_{ed} + \eta_{md} < -1 \text{ или } \eta_{ed} / \eta_{md} > 1 \quad (31)$$

Однако является ли данное условие достаточным для того, чтобы торговый баланс улучшился? Ведь, помимо функций спроса следует учитывать и функции предложения. А иначе за пределами нашего рассмотрения останутся ситуации, когда, например, иностранный спрос на экспорт страны будет достаточно велик, но национальные экспортеры не будут заинтересованы в расширении своих поставок за рубеж по тем или иным причинам. Это может быть вызвано, в частности, тем, что степень загрузки производственных мощностей высока и не представляется возможным введение в действие дополнительного оборудования для развития экспортного производства. Другой причиной может быть использование дефицитного или импортного сырья и материалов при выпуске экспортных изделий. Это означает, что рост экспорта потребует увеличения импорта необходимых компонентов, но последнее может не входить в планы данной компании.

Для того чтобы учесть влияние фактора предложения, усложним нашу задачу и введем в исследование ряд дополнительных параметров.

Пусть $Se(P_e)$ - функция национального предложения экспорта, зависящая от того, какова цена экспорта в национальной валюте;

$Sm(P_m^f)$ - функция иностранного предложения импорта, зависящая от того, какова цена продаваемой продукции в иностранной валюте;

η_{es} - ценовая эластичность экспортного предложения, которая показывает, на сколько единиц изменится предложение экспорта, если цена увеличится или уменьшится на 1 единицу. Следовательно,

$$\eta_{es} = (dQ_{es}/dP_e) * (P_e/Q_e); \quad (32)$$

η_{ms} - ценовая эластичность импортного предложения, которая показывает, на сколько единиц изменится предложение импорта, если цена увеличится или уменьшится на 1 единицу. Следовательно,

$$\eta_{ms} = (dQ_{ms}/dP_{mf}) / (P_{mf}/Q_{ms}). \quad (33)$$

(Значок s означает, что речь идет о предложении)

Мы предполагаем равенство спроса и предложения на экспорт и на импорт, т.е.

$$D_m(P_m) = S_m(P_{mf}) \quad (34)$$

$$D_e(P_{ef}) = S_e(P_e) \quad (35)$$

Сначала определим, какое влияние оказывает изменение курса на импортные цены и объем импорта.

$$D_m(P_m) - S_m(P_m/ER) = 0$$

$$d(P_m)/d(ER) = -[(-d(S_m)/d(P_{mf})) * P_m * (-1/ER^2)] / [(d(D_m)/d(P_m)) - (d(S_m)/d(P_{mf})) * 1/ER]$$

После некоторых преобразований получаем

$$d(P_m)/d(ER) = [P_{mf} / [1 - ((d(D_m)/d(P_m)) * ER) / (d(S_m)/d(P_{mf}))]] = P_{mf} / [ER * (1 - \eta_{md} / \eta_{ms})] \quad (36)$$

Теперь сделаем аналогичные преобразования для экспортных цен и объема экспорта.

$$D_e(P_e/ER) - S_e(P_e) = 0$$

$$d(P_e)/d(ER) = -[(d(D_e)/d(P_{ef})) * P_e * (-1/ER^2)] / [(d(D_e)/d(P_{ef})) * (1/ER) - d(S_e)/d(P_e)] = [P_{ef} / [1 - (d(S_e)/d(P_e)) * ER / (d(D_e)/d(P_{ef}))]]$$

В результате получаем

$$P_e / [ER * (1 - \eta_{es} / \eta_{ed})] \quad (37)$$

Напомним, что торговый баланс у нас равен

$$TB = Pe * Se(Pe) - Pm * Dm(Pm)$$

Тогда

$$\frac{d(TB)}{d(ER)} = (Se + (d(Se)/d(Pe)) * Pe) * d(Pe)/d(ER) - (Dm + (d(Dm)/d(Pm)) * Pm) * d(Pm)/d(ER) \quad (38)$$

Подставим в выражение (38) выражения (36) и (37) и после преобразований получим

$$\frac{d(TB)}{d(ER)} = (TB/ER) * (\eta_{ed}/(\eta_{ed} - \eta_{es})) * (1 + \eta_{es}) + (Pm * Dm/ER) * [(\eta_{md} * \eta_{ed} * (1 + \eta_{ms} + \eta_{es}) - \eta_{ms} * \eta_{es} * (1 + \eta_{md} + \eta_{ed})) / ((\eta_{ms} - \eta_{md}) * (\eta_{es} - \eta_{ed}))] \quad (39)$$

Если мы вновь сделаем допущение относительно того, что девальвация проводилась, когда торговый баланс находился в состоянии равновесия, то все выражение (39) по существу сводится к тому, что записано в квадратных скобках. Для того, чтобы девальвация улучшила торговый баланс, необходимо определить, при каких условиях это выражение будет больше нуля.

Начнем с рассмотрения знаменателя дроби. $\eta_{ms} - \eta_{md} > 0$, так как эластичность спроса имеет отрицательное значение, а эластичность предложения положительное. Аналогично, $\eta_{es} - \eta_{ed} > 0$, так как $\eta_{es} > 0$ а $\eta_{ed} < 0$. Таким образом, весь знаменатель имеет положительное значение. Что касается числителя, то $\eta_{md} * \eta_{ed} * (1 + \eta_{ms} + \eta_{es}) > 0$. Однако при этом выражение $\eta_{ms} * \eta_{es} * (1 + \eta_{md} + \eta_{ed})$ также положительно. Чтобы весь числитель был положителен, необходимо, либо чтобы $\eta_{md} * \eta_{ed} * (1 + \eta_{ms} + \eta_{es}) > \eta_{ms} * \eta_{es} * (1 + \eta_{md} + \eta_{ed})$ и тогда $\eta_{md} + \eta_{ed} < (\eta_{md} * \eta_{ed} * (1 + \eta_{ms} + \eta_{es}) / \eta_{ms} \eta_{es}) - 1$, либо чтобы один из сомножителей вычитаемого числителя был отрицательным. И здесь мы вновь подходим к уже полученному ранее выражению (31) / $\eta_{ed} / + / \eta_{md} / > 1$. Это неравенство известно в экономической литературе под названием "условие Маршалла-Лернера"⁷.

Фактически оно означает следующее. Предположим, что после девальвации в результате снижения экспортных цен, выраженных в иностранной валюте, спрос на экспорт возрос на некоторую величину меньше единицы. Учитывая, что экспортные

⁷ К подобному результату можно прийти различными способами. См., напр.: Yeager L. International Monetary Relations: Theory, History and Policy. N.Y., 1966. P.137-160; Vanek J. International Trade: Theory and Economic Policy. Homewood, 1962. P. 68-72.

цены в национальной валюте остались без изменения (или даже немного выросли), общая стоимость экспорта возросла. Однако увеличилась и общая стоимость импорта, поскольку, несмотря на его удорожание, импортный спрос сократился в меньшей пропорции, чем возросли цены. Торговый баланс улучшится, если: а) относительно высокая эластичность экспортного спроса вызовет такое расширение экспорта, что его возросшая стоимость перекроет возросшую стоимость импорта, которая обусловлена относительно небольшим сокращением физического объема импорта (из-за низкой эластичности) при росте цен; б) относительно высокая эластичность импортного спроса вызовет сокращение физического объема импорта практически в той же пропорции, что и рост импортных цен и приведет к очень небольшому увеличению общей стоимости импорта. Чтобы нейтрализовать этот рост будет достаточно даже того небольшого увеличения стоимости экспорта, которое будет отмечаться вследствие невысокой ценовой эластичности экспортного спроса.

Из теории эластичностей вытекает еще ряд положений. Так, если эластичность спроса на импорт, например, больше или равна единице, то в случае девальвации общая стоимость импорта либо уменьшится, либо останется без изменения. Тогда, даже если экспортный спрос совершенно не чувствителен к колебаниям цен, его стоимость все равно почти не изменится и торговый баланс либо улучшится (при эластичности импортного спроса больше единицы), либо сохранит прежнее (т.е. наблюдаемое до девальвации) значение⁸.

В случае если эластичность экспортного спроса больше единицы, а импортный спрос при этом совершенно не чувствителен к колебаниям цен (т.е. его эластичность равна нулю), то, согласно приведенному выше условию, торговый баланс должен улучшиться, поскольку, несмотря на то, что стоимость импорта возрастет, стоимость экспорта увеличится в еще больших размерах. Действительно, при условии, что экспортные и импортные цены изменяются в той же пропорции, что и валютный курс, получается, что стоимость импорта возрастет на процент изменения курса. В то же самое время стоимость экспорта возрастет на большую величину, так как его цена в национальной валюте останется практически неизменной (или немного возрастет), в то время как

⁸ Допускаются лишь относительно небольшие колебания цен. В этом случае, при эластичности равной единице новая стоимость экспорта и импорта остаются практически без изменения. Пусть до изменения цен (P) и объема (Q) общая стоимость (V) составляла $V_1 = P_1 * Q_1$. После того, как изменились цены и объем, новая стоимость составила $V_2 = P_1 * (1 + \gamma) * Q_1 * (1 + \alpha * \gamma)$, где γ - процент изменения цен, α - коэффициент эластичности объема по цене. Учитывая, что $\alpha = -1$ получаем $V_2 = P_1 * Q_1 * (1 - \gamma^2)$. Тогда при небольших значениях γ получаем $V_1 \cong V_2$. Например, если прирост цен составит 3%, то $\gamma^2 = 0,0009$ и этой величиной можно пренебречь.

физический объем увеличится в размере, превышающем процент обесценения валюты (поскольку эластичность больше единицы).

Если эластичности экспортного и импортного спроса каждая равны единице, то торговый баланс улучшится, поскольку стоимость импорта в национальной валюте останется неизменной, а стоимость экспорта возрастет.

Если эластичности экспортного и импортного спроса стремятся к бесконечности, то даже самые незначительные изменения соответствующих цен приведут к очень большому росту стоимости экспорта и падению стоимости импорта и, следовательно, к улучшению торгового баланса.

При абсолютной нечувствительности экспортного и импортного спроса к колебаниям цен торговый баланс, вероятно, ухудшится, поскольку экспортная стоимость останется неизменной (или возрастет на небольшую величину), тогда как импортная увеличится пропорционально росту цен.

Условие Маршалла-Лернера имеет целый ряд ограничений. Во-первых, из выражения (39) следует, что даже если сумма эластичностей экспортного и импортного спроса будет больше единицы это условие не всегда является достаточным для того, чтобы торговый баланс улучшился. Если мы откажемся от первоначального допущения, что торговый баланс страны, проводшей девальвацию, находится в равновесии, то при достаточно большом отрицательном сальдо выражение $(TB/ER) * (\eta_{ed} / (\eta_{ed} - \eta_{es}))$ будет велико и потребуются очень большое значение второго слагаемого, чтобы все выражение осталось положительным. Это свидетельствует о том, что при большом отрицательном сальдо девальвация может оказаться неэффективной. Подобное явление объясняется, по-видимому, тем, что при большом различии в абсолютных значениях экспорта и импорта абсолютное увеличение стоимости импорта, вызванное обесценением валюты, может превысить абсолютное увеличение стоимости экспорта.

Во-вторых, условие Маршалла-Лернера предполагает гибкость экспортных и импортных цен. Необходимо, в частности, чтобы изменения валютного курса полностью включались в цены. Однако на практике цены меняются в меньшей пропорции, чем курс. (Существует специальное понятие "pass-through effect" - "эффект прохождения", который описывает поведение цен в зависимости от поведения курса.) Это может быть связано с ценовой политикой экспортеров и импортеров, которые зачастую заинтересованы недополучить часть возможной прибыли, но усилить свои позиции на рынке, увеличить конкурентоспособность своих товаров и расширить объем продаж. Действительно, в тех случаях, когда эластичность предложения импорта высока,

иностранные поставщики продукции будут стараться максимально учесть изменения курса в цене. Однако это будет возможно лишь при невысокой ценовой эластичности импортного спроса. Если же спрос окажется достаточно чувствительным к росту цен, то очевидно, что его закупки сократятся. Более полному включению изменений валютного курса в цену может способствовать также рост внутреннего спроса и рост цен в стране, девальвировавшей валюту. Оба обстоятельства являются возможными последствиями снижения курса.

Условие Маршалла-Лернера также предполагает, что экспортные и импортные цены реагируют на изменения курса примерно одинаково (иначе, например, может иметь место ситуация, когда в результате обесценения валюты импортные цены, выраженные в данной валюте, остались неизменными, а экспортные цены, выраженные в иностранных денежных единицах снизились пропорционально проценту обесценения.) Тогда даже при наличии самой небольшой чувствительности экспортного спроса к колебаниям цен торговый баланс улучшится, поскольку стоимость импорта останется неизменной, а стоимость экспорта, пусть немного, но возрастет.

Кроме того, цены, как правило, реагируют на изменения курса с определенным лагом (до нескольких кварталов). Это вызвано тем, что экспортеры и импортеры, связанные срочными обязательствами вынуждены в течение некоторого времени после изменения курса выполнять соглашения, заключенные при старых соотношениях валют. В свою очередь, это накладывает отпечаток и на поведение спроса в целом (поскольку по некоторым товарам изменения курса уже могут быть включены в цену, а по другим еще нет), делая его реакцию на цены и курс еще более неоднородной. Ко всему прочему лаги в изменениях экспортных и импортных цен обычно различны. Именно из-за такой асимметрии, а также из-за медленной реакции цен на курс и спроса на цены, торговый баланс может в течение некоторого времени после девальвации (иногда до 6-8 кварталов) ухудшаться. Это явление получило в экономической литературе название "эффекта кривой J". Если построить график, где по оси ОХ будут отмечаться годы, а на оси ОУ - сальдо торгового баланса, то конфигурация кривой, описывающей поведение торгового баланса после девальвации напоминает латинскую букву J (график на рис. 15).

Необходимо помнить и о том, что спрос вообще может нестандартно реагировать на изменения цен. Если традиционно функция спроса от цен - убывающая (т.е. чем выше цены, тем ниже спрос и наоборот), то существуют определенные виды товаров, при удорожании которых спрос на них повышается. Это главным образом товары роскоши, продукция с престижными товарными знаками и т.д. Формирование

спроса на них по таким необычным закономерностям получило название "парадокса Гиффена". Еще раз укажем и на возможность того, что, несмотря на рост цен, спрос на определенные товары может не уменьшаться, например в силу того, что данная продукция не имеет аналогов на мировом рынке и является крайне важной для экономики страны-импортера.

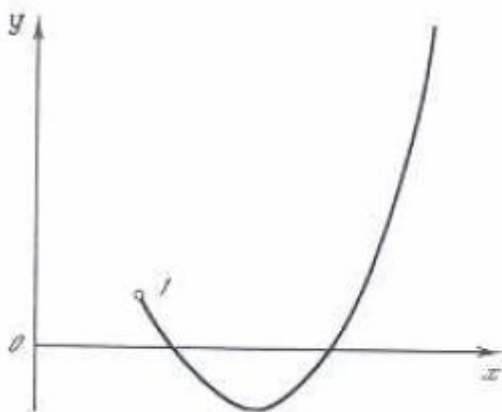


Рис. 15. J-curve effect

I – момент девальвации

Определенные упрощения предполагаются условием Маршалла-Лернера и в отношении эластичностей. Так, по существу рассматривается единая эластичность для всего экспорта и всего импорта, что было бы возможно, если торговля велась какой-то однородной группой товаров. Не учитывается и наличие кросс-эластичностей, которые показывают, насколько изменился спрос на данный товар из-за изменения цен на другие товары.

Вынужденным является и допущение о неизменности затрат производства. Тем самым игнорируется то положение, что факторы производства мобильны. Обычно же, девальвация вызывает сдвиг факторов производства, что в конечном итоге приводит и к изменению издержек. Некорректным представляется игнорирование тех товаров, которые не участвуют в международном обмене. Это было бы возможно лишь в том случае, если бы не менялись соотношения цен между ними и теми товарами, которые поступают в каналы внешней торговли. На деле же очевидно, что девальвация приводит к изменению соотношения цен между данными группами, а потому может привести и к вытеснению товаров одной группы товарами другой. Например, теоретически можно предположить ситуацию, когда рост цен на импортную продукцию достигнет таких размеров, что будет выгоднее начать собственное производство данных товаров или потребители просто перенесут свой спрос на примерно соответствующую по качеству

продукцию внутреннего производства. Однако это возможно при наличии свободных ресурсов в экономике - обстоятельство, которое также предполагается условием Маршалла-Лернера. Ведь если экономика функционирует на полную загрузку (наблюдается высокая загрузка мощностей и полная или почти полная занятость), то при росте иностранного спроса не произойдет адекватного расширения предложения. Более того, рост экспорта в этом случае может сопровождаться повышением внутренних и как следствие и экспортных цен, что в конечном итоге приведет и к падению внешнего спроса. Может отмечаться и другая ситуация - когда национальные производители начнут переориентировать свои продажи с внутреннего рынка на внешний (если условия продаж там будут очень благоприятны), но тогда увеличится неудовлетворенный внутренний спрос, что приведет к росту импорта (такие случаи будут рассмотрены подробнее ниже).

Еще одно допущение, на которое в заключение следует указать в связи с рассмотрением условия Маршалла-Лернера - о совершенной конкуренции. На деле же, как известно, различные ограничения и методы государственного вмешательства в экономику значительно искажают "идеальный" механизм взаимосвязи между экономическими процессами.

При всей условности подхода, основанного на принципах эластичности, и несмотря на все те допущения, которые приходится принимать для того, что бы выполнялись те или иные условия данной концепции, в целом следует подчеркнуть, что теория эластичностей указывает на ряд основополагающих принципов взаимодействия валютного курса, внешнеторговых цен и торгового баланса.

Однако она оставляет без внимания один важный фактор, действие которого может внести существенные изменения в механизм взаимодействия валютный курс - торговый баланс.

Доходно-абсорбционный подход

Важным элементом в формировании спроса является реальный доход. Считается, что чем он выше, тем больше внутренний спрос и абсолютные размеры потребления (хотя предельная норма потребления и снижается). Более высокий спрос означает, что, во-первых, сокращаются возможности для экспорта, поскольку экономика может переориентировать часть существующих и вновь вводимых мощностей для производства на внутренний рынок, во-вторых, увеличивается импорт, так как расширяющееся внутреннее производство наверняка потребует ввоза

дополнительных импортных компонентов. Кроме того, если увеличение внутреннего спроса очень велико, то он не сможет удовлетворяться полностью за счет национального производства и импорт, таким образом, будет как бы восполнять брешь между тем, что страна производит для внутреннего рынка и тем, что она там потребляет.

В связи с девальвацией данная проблема заключается в том, что в результате обесценения валюты и вызванного им расширения экспорта доход страны возрастает. Это приводит к увеличению внутреннего спроса и, стало быть, может вызвать сокращение экспорта и рост импорта, что, в свою очередь, нейтрализует положительное воздействие на торговый баланс. Каковы же в таком случае должны быть условия, чтобы торговый баланс все-таки улучшился?

Попытку дать ответ на этот вопрос предпринял С.Александр, который в начале 50-х годов опубликовал статью под названием "Влияние девальвации на торговый баланс"⁹, которая стала хрестоматийной, ибо заложила основу тому, что с тех пор стало именоваться в экономической литературе "доходно - абсорбционная теория".

Александр основывает свой анализ на известном кейнсианском тождестве

$$Y=C+I+G+(X-M) \quad (40)$$

где Y - национальный доход; C - частное потребление; I - инвестиции; G - государственные расходы; X - экспорт; M - импорт.

То, что потребляется внутри страны называется абсорбцией, т.е.

$$A=C+I+G \quad (41)$$

Отсюда следует, что торговый баланс определяется как разница между тем, что страна произвела и тем, что она потребила, т.е.

$$TB=Y-A. \quad (42)$$

Другими словами, если страна произвела больше, чем потребила, то излишек продукции экспортируется, а если объем потребления превысил объем производства, то недостаток восполняется путем импорта.

⁹ См. Alexander S. Effects of a Devaluation on a Trade Balance"// IMF Staff Papers. 1952. Vol. 2, Apr. P. 263-278.

Поскольку девальвация может привести к изменениям дохода (y), а также к изменению абсорбции (a), то воздействуя на эти два фактора можно менять и размеры изменений торгового баланса (b):

$$b=y-a. \quad (43)$$

Рассмотрим более подробно, от чего зависит правая часть тождества (43).

Начнем с абсорбции. Потребление товаров и услуг зависит, во-первых, от реального дохода, во вторых, от предельной нормы потребления c (т.е. от того, какая часть дохода используется на приобретение товаров и услуг; $c=BC/BY$ или в нашем случае $c=B(C+I+G)/BY=a/y$) и, в-третьих, от того, какое воздействие девальвация может непосредственно оказать на размеры абсорбции, например, через изменения ожиданий рынка и т.д. Обозначим эту величину d . Тогда

$$a=c*y+d \quad (44)$$

Подставив (44) в (43), получим

$$b=(1-c)*y+d \quad (45)$$

Из выражения (45) следует, что при росте дохода торговый баланс улучшается. Поскольку девальвация ведет к росту экспорта и уменьшает импорт, это вызывает увеличение дохода. В то же время размер улучшения торгового баланса зависит от того, какова предельная норма потребления. Чем выше ее величина, тем меньше и улучшение торгового баланса, поскольку потребление может осуществляться как за счет отвлечения товаров от экспорта, так и за счет расширения импорта. В случае, когда $c>1$, т.е. прирост дохода вызывает потребление в еще больших размерах, величина $(1-c)*y$ становится отрицательной. И действительно, это означает, что страна потребляет в большей пропорции, чем производит, а потому ее торговый баланс ухудшается, несмотря на рост дохода. Следует отметить и определенный вторичный эффект, который обусловлен действием предельной нормы потребления. Он связан с тем, что прирост дохода сам по себе зависит от величины. Чем она выше, тем больше и значение мультипликатора, а стало быть, тем выше и прирост дохода, вызванный ростом расходов (т.е. $Y=(1/1-c)*A$). Необходимо помнить и о том, что $(1-c)$ - это по существу предельная склонность к сбережениям $s=S/Y$. Принято считать, что

по мере роста дохода, все большая его часть сберегается и все меньшая потребляется (то есть увеличивается s и уменьшается c). В результате улучшается и торговый баланс.

Второй канал, по которому девальвация влияет на размер дохода, - это изменения условий торговли. Считается, что в результате обесценения валюты они ухудшаются, так как экспортные цены, выраженные в иностранной валюте, снижаются в большей пропорции, чем импортные цены, выраженные в иностранной валюте. Другими словами, значение дроби

$$(P_{Ed} \cdot ER) / P_{Mf},$$

(где P_{Ed} - экспортные цены в национальной валюте; ER - валютный курс; P_{Mf} - импортные цены в иностранной валюте) уменьшается¹⁰.

Это означает, что для приобретения одной единицы импорта нужно продавать всевозрастающее количество экспортных товаров, что по существу означает утечку дохода. Если обозначить сокращение реального дохода страны в результате ухудшения условий торговли как некую величину t , то торговый баланс изменится на $(t) \cdot (1-c)$. Другими словами, при $0 < c < 1$ торговый баланс ухудшится, а при $c > 1$ произойдет его улучшение. Однако следует иметь в виду, что снижение экспортных цен одновременно повышает конкурентоспособность товаров на мировом рынке и ведет к расширению экспорта и дохода, так как при этом в стране начинают использоваться свободные до того ресурсы, а также в результате того, что после реализации товаров в страну притекают дополнительные денежные средства, которые также увеличивают размер платежеспособного спроса (и через мультипликатор увеличивают доход). При этом уменьшение дохода, вызванное его утечкой полностью нейтрализуется ростом дохода за счет конкурентоспособности. В результате реальный доход увеличивается и его воздействие на торговый баланс определяется условием (45).

Однако, помимо "эффекта дохода", в упомянутом тождестве фигурирует фактор прямого воздействия девальвации на абсорбцию. Он имеет особо важное значение в тех случаях, когда девальвация может привести к значительному росту темпов инфляции внутри страны. Поскольку эта проблема в рассматриваемом контексте имеет особо важное значение, представляется целесообразным сделать небольшое отступление от рассмотрения доходно - абсорбционного подхода в целом и более подробно проанализировать вопрос, от решения которого будет зависеть, насколько полно смогут выполняться некоторые частные условия данной теории.

¹⁰ Ниже будет показано, что девальвация не всегда ведет к ухудшению условий торговли.

Кратко изложим те соображения, которые позволяют предположить, что обесценение валюты должно привести к росту цен внутри страны.

Как уже говорилось, девальвация вызывает повышение цен на импорт (и хотя действие "эффекта прохождения", как правило, несколько смягчает удорожание импорта, оно все-таки происходит). В тех случаях, когда степень открытости экономики достаточно высока, т. е. импорт занимает большой удельный вес в ВВП, этот рост имеет особо важное значение, причем особенно тогда, когда готовые импортные изделия сразу же потребляются экономическими субъектами в качестве конечного продукта. Если импортная продукция представляет собой сырье или полуфабрикаты, то ее удорожание также, хотя и с некоторым лагом, будет учитываться при установлении цен на товары, при производстве которых она использовалась. Кроме того, в тех случаях, когда продукция собственного производства по своим характеристикам приближается к импортной, по мере удорожания последней будут расти цены и на национальные товары, ибо производители не захотят упускать возможности увеличить норму прибыли (хотя рост этот может несколько отставать от повышения цен на импорт, поскольку, помимо увеличения нормы прибыли, будет стоять задача сохранить конкурентоспособность национальных товаров на внутреннем рынке).

Девальвация также приводит к повышению спроса на национальную продукцию, которая становится относительно более дешевой. Однако в случае, если экономика функционирует с высокой степенью загрузки, повышение спроса на национальную продукцию приведет к значительному росту цен. Более того, даже если есть возможность вовлечения дополнительных производственных мощностей для расширения производства, это все равно приведет к некоторому повышению цен, при условии, что предложение эластично по цене.

В результате рост цен может частично нейтрализовать преимущества девальвации, поскольку сужает возможности экспортеров в плане манипуляции ценами на свою продукцию.

Отмечается еще одна особенность, связанная с различной гибкостью цен при их росте и снижении. Как правило, цены гораздо более податливы к повышению, чем к понижению. Поэтому, когда после девальвации валюты по тем или иным причинам будет проводиться ревальвация, то это не означает, что общий уровень цен в стране в результате снизится. Таким образом, если будет периодически чередоваться обесценение и удорожание, то в такой стране будет отмечаться постоянный рост цен. Это явление получило название "эффект храповика" - "ratchet effect".

Однако вернемся вновь к рассмотрению проблемы роста цен в контексте доходно-абсорбционной теории. При условии жесткого контроля над ростом денежной массы увеличение цен приводит к сокращению реальной стоимости денежных активов населения. Если допустить, что экономические субъекты предпочитают сохранять свой реальный доход неизменным, то рост цен, как предполагается, делает людей более экономными, вызывая сокращение абсорбции. Правда, не исключено, что недостаток реальных денежных активов будет восполняться продажей экономическими субъектами имеющихся в их распоряжении ценных бумаг. Но подобные продажи могут привести к падению рыночной цены на данные финансовые активы, что одновременно вызовет повышение процентных ставок. Последнее повлечет сокращение инвестиций с последующим влиянием и на доход, и на абсорбцию, и на сам валютный курс.

Кроме того, рост цен может привести и к определенному перераспределению дохода. Ведь увеличение зарплаты обычно отстает во времени от повышения цен. Таким образом, экономические субъекты с фиксированными доходами теряют их часть в пользу лиц, чьи доходы зависят от рыночной конъюнктуры. Последние могут быть, например, предпринимателями с относительно высоким уровнем дохода, и относительно более низкой предельной склонностью к абсорбции. Люди же с фиксированными денежными поступлениями могут принадлежать к группе лиц с невысокими доходами иметь более высокую предельную склонность к потреблению. Подобное перераспределение средств приведет к улучшению торгового баланса. В случае, если доход перераспределится в пользу тех, у кого предельная склонность к потреблению высока, то торговый баланс ухудшится. Правда, следует заметить, что при росте дохода, как считается, предельная склонность к потреблению имеет тенденцию к снижению, а при его уменьшении - к росту. Поэтому даже во втором случае изменение в доходах среди групп с различными предельными склонностями к потреблению вызовет сближение в величине предельных норм, что смягчит ухудшение торгового баланса.

Есть еще один канал, по которому девальвация прямо влияет на абсорбцию. Это ожидания, связанные с развитием рыночной конъюнктуры. Если, например, экономические субъекты считают, что отмечающийся уровень цен чрезмерно завышен и что в ближайшее время возможно ожидать его снижения, то, очевидно, что абсорбция временно снизится, и это будет способствовать улучшению торгового баланса. Может иметь место и обратная ситуация, когда рынок будет ожидать продолжительного роста цен. Тогда, опасаясь дальнейшего обесценения своих активов,

экономические субъекты расширят свое потребление. В результате торговый баланс ухудшится.

Таков, в общих чертах, доходно-абсорбционный подход. Его основным достоинством является то, что в отличие от теории эластичностей он рассматривает всю экономику в целом. Однако и данный подход имеет целый ряд ограничений и основывается на различных допущениях.

Так, предполагается, в частности, неизменность денежной массы. Однако, учитывая, что девальвация способствует экономическому росту, более реалистично ожидать ее расширения.

Значительные сложности вызывает определение предельных склонностей к абсорбции, функциональных связей между величиной реального дохода и абсорбцией. Весьма условным представляется оценка прямого эффекта девальвации на абсорбцию, ибо она основывается среди прочего на зачастую весьма неоднородных и противоречивых настроениях рынка.

Неоднозначным может быть и воздействие со стороны фактора "условия торговли" на торговый баланс, в первую очередь в силу того, что девальвация не всегда ведет к их ухудшению. Можно представить себе ситуацию, когда спрос на импорт будет очень чувствителен к изменению цен, тогда как эластичность предложения заграничного экспорта - невысока. В этом случае импортные цены, выраженные в девальвированной валюте, останутся практически неизменными (или возрастут незначительно, не больше, чем могут возрасти экспортные цены). Очевидно, что тогда условия торговли не изменятся или даже немного улучшатся. Рассмотрим более подробно, при каких условиях девальвация улучшает условия торговли¹¹.

Пусть m - темп прироста импорта, т.е. $m = \Delta M / M$; x - темп прироста экспорта, т.е. $x = \Delta X / X$; pm - темп прироста величины импортных цен, выраженных в национальной валюте, т.е. $pm = \Delta P_m / P_m$; px - темп прироста величины экспортных цен, выраженных в национальной валюте, т.е. $px = \Delta P_x / P_x$; c - темп прироста валютного курса, т.е. $c = \Delta R / R$. Поскольку валютный курс определяется как определенное число иностранных денежных единиц за 1 единицу национальной валюты, то при девальвации c будет отрицательно (так как $R_t - R_0 < 0$).

$(px + c)$ - темп прироста экспортных цен, выраженных в иностранной валюте;

$(pm + c)$ - темп прироста импортных цен, выраженных в иностранной валюте;

$t = px - pm$ - темп прироста (улучшение, ухудшение) условий торговли.

¹¹ См. Yeager L. Op.cit. P.161-169.

Напомним, что условия торговли (ТТ) определяются как отношение экспортных цен к импортным, выраженных в одной и той же валюте, т.е.

$$TT = P_x / P_m = (P_x * ER) / P_{mf} \quad (46)$$

Необходимо определить, таким образом, значения P_x и P_m . (в нашем примере эта задача сводится к определению p_x и p_m).

Мы знаем, что эластичность экспортного предложения равна, по определению, $\epsilon_s = (\Delta X / X) / (\Delta P_x / P_x)$ или в нашем случае $\epsilon_s = x / p_x$. Откуда

$$p_x = x / \epsilon_s \quad (47)$$

Аналогично, эластичность иностранного спроса на экспорт (а она, напомним, зависит от цен, выраженных в иностранной валюте) записывается как $\epsilon_d = (-x) / (p_x + c)$. Следовательно,

$$x = -\epsilon_d * (p_x + c) \quad (48)$$

Подставив (48) в (47), получим

$$p_x = -\epsilon_d * (p_x + c) / \epsilon_s = -\epsilon_d * c / (\epsilon_s + \epsilon_d) \quad (49)$$

Теперь найдем значение p_m . Учитывая, что эластичность спроса на импорт $\epsilon_{md} = -m / p_m$, то

$$p_m = -m / \epsilon_{md} \quad (50)$$

В свою очередь, эластичность предложения импорта равна $\epsilon_{ms} = m / (p_m + c)$. Следовательно,

$$m = \epsilon_{ms} * (p_m + c) \quad (51)$$

Подставив (51) в (50) получим

$$pm = -\eta_{ms} * (pm + c) / \eta_{md} = -\eta_{ms} * c / (\eta_{ms} + \eta_{md}) \quad (52)$$

Следовательно, изменения в условиях торговли t можно записать как

$$t = px - pm = -\eta_{ed} * c / (\eta_{es} + \eta_{ed}) + \eta_{ms} * c / (\eta_{ms} + \eta_{md}) = c * (\eta_{ms} / (\eta_{ms} + \eta_{md}) - \eta_{ed} / (\eta_{es} + \eta_{ed})) = c * (\eta_{ms} * \eta_{es} - \eta_{md} * \eta_{ed} / ((\eta_{ms} + \eta_{md}) * (\eta_{es} + \eta_{ed}))) \quad (53)$$

Из (53) следует, что в случае, когда выражение в скобках положительно, обесценение валюты будет ухудшать условия торговли (поскольку "с" приобретает отрицательное значение при девальвации), а когда выражение в скобках отрицательно, то девальвация будет улучшать условия торговли. Знаменатель выражения (53) положителен¹².

Следовательно для того, чтобы девальвация улучшила условия торговли, необходимо, чтобы числитель дроби был отрицателен, т. е. чтобы $\eta_{ms} * \eta_{es} < \eta_{md} * \eta_{ed}$

Откуда $\eta_{ed} / \eta_{ms} > \eta_{es} / \eta_{md}$ или $\eta_{ed} / \eta_{md} > \eta_{ms} / \eta_{es}$

Однако выполнение этих условий отмечается не всегда. Как правило, $\eta_{ed} / \eta_{ms} < 1$, т. е. эластичность экспортного спроса меньше эластичности импортного предложения. Это объясняется тем, что каждая страна выходит на мировой рынок, где спрос на ее продукцию, если эта продукция уникальна вследствие высокой степени экспортной специализации будет малочувствителен к ценам. Вместе с тем предложение импорта, который предоставляют другие государства данной стране, будет сильнее реагировать на цены, так как в случае неблагоприятных ценовых изменений предложение переориентируется на другие регионы.

¹² На первый взгляд, представляется, что для выполнения этого условия необходимо, чтобы либо каждая из эластичностей спроса была больше соответствующей эластичности предложения, либо каждая из эластичностей предложения была больше соответствующей эластичности спроса. Тогда для того, чтобы девальвация улучшила условия торговли необходимо, чтобы числитель был меньше нуля, т. е. чтобы $\eta_{ed} / \eta_{es} > \eta_{ms} / \eta_{md}$ или чтобы $\eta_{ed} / \eta_{ms} > \eta_{es} / \eta_{md}$. Однако после определенных преобразований можно заключить, что знаменатель выражения (53) всегда положителен.

Из условий (49) и (52) следует, что $\eta_{es} + \eta_{ed} = c * \eta_{es} / px + c$ и что $ms + md = c * \eta_{md} / \eta_{pm} + c$.

Из условий (2.23) и (2.26) следует, что $px + c = -\eta_{ed} / x$ и что $pm + c = \eta_{ms} / m$.

Тогда $(\eta_{ms} + \eta_{md}) * (\eta_{es} + \eta_{ed}) = -(c^2) * \eta_{es} * \eta_{ed} * m * x / (\eta_{ed} * \eta_{ms})$

В полученном выражении $\eta_{es} > 0$ $\eta_{ed} < 0$ $m < 0$ $x > 0$

$\eta_{ed} < 0$ $\eta_{ms} > 0$

В результате знаменатель дроби положителен.

Аналогично, считается что η_{es}/η_{md} , как правило, больше единицы, так как спрос страны весьма нечувствителен к колебаниям цены тех импортных товаров, которые не могут производиться национальными производителями и которые играют незаменимую роль в экономике.

Таким образом, влияние девальвации на условия торговли и через них на торговый баланс бывает различным в зависимости от перечисленных выше факторов.

Следует указать, что в своем первоначальном варианте доходно - абсорбционный подход абсолютно не учитывал роль эластичностей. Однако очевидны такие ситуации, когда рост дохода даже при низкой предельной склонности к потреблению не вызовет улучшения торгового баланса. Это может произойти по целому ряду причин. Во-первых, эластичность иностранного спроса на экспорт может быть невысокой и снижение цен в результате девальвации не вызовет расширения импорта. Во-вторых, могут быть невысокими и эластичности экспортного предложения, когда национальные поставщики не будут расширять свои заграничные продажи, несмотря на благоприятные изменения валютного курса. Кроме того, как уже указывалось, может иметь место и вторичный эффект, связанный с самим доходом. Расширяющийся экспорт приводит не только к росту дохода в стране-экспортере, но и к его уменьшению в остальном мире. А это, в свою очередь, приводит к увеличению спроса на импорт в стране, осуществившей девальвацию и к одновременному падению спроса на экспорт из этой страны в остальном мире. Такое изменение ведет к некоторому расширению экспорта в страну с обесценившейся валютой. В результате доход последней несколько сокращается, тогда как в других государствах он вновь немного увеличивается¹³.

В целом хотелось бы подчеркнуть, что доходно-абсорбционный подход и теория эластичностей не претендуют на то, чтобы полностью учесть все возможные "исключения из правил". Однако они в большой степени дают своего рода точку опоры, систему координат, в рамках которой можно достаточно четко и полно описать характер взаимодействия валютной и торговой сфер, объяснить, к каким именно последствиям для экономики в целом и для внешней торговли в частности приводят колебания курсов валют.

¹³ Попытку математически формализовать этот процесс с учетом фактора эластичностей предпринял тот же С.Александр в своей статье: *Effects of a Devaluation: a Simplified Synthesis of Elasticities and Absorbition Approaches* // Amer. Econ. Rev. 1959. Vol. 49, N 1. P. 22-42.

Глава 3

КОЛЕБАНИЯ КУРСОВ И ПОВЕДЕНИЯ ФИРМ

При проведении агрегированного анализа воздействия колебаний курсов валют на объемы, цены, структуру и географию внешнеторговых потоков следует иметь в виду, что все изменения на макроуровне являются результатом поведения отдельных фирм. Курсовые колебания вызывают изменения ценовой политики компаний, приводят к переориентации торговых партнеров и к ряду других последствий. Все это наиболее отчетливо прослеживается на макроуровне. Кроме того, фирмы предпринимают различные шаги для того, чтобы нейтрализовать неблагоприятные курсовые изменения, максимизировать валютную выручку и обеспечить себе определенный размер прибыли. Вследствие таких действий может существенно меняться общая картина развития торговли отдельных стран и могут происходить существенные сдвиги в их торговых балансах.

Чтобы более ясно представлять, что стоит за теми или иными изменениями в масштабе мировой торговли, необходимо рассмотреть их первопричины – поведение отдельных компаний, перестраивающих свою деятельность в ответ на изменения в валютной сфере. Одной из главных при этом является проблема валютного риска.

Управление валютным риском

Режим плавающих валютных курсов привнес с собой целый ряд особенностей в функционирование капиталистических фирм. Последние стали все чаще и чаще сталкиваться с таким относительно новым для них явлением как валютный риск. Риск обусловлен главным образом тем, что из-за резких и зачастую труднопредсказуемых изменений валютных курсов фирма может понести значительные потери в валютной выручке и как следствие – в поступлениях в национальной валюте. Ведь во всех случаях, когда валюта, в которой производятся внешние операции, не совпадает с валютой, в которой ведется финансовая отчетность фирмы, учитываются ее издержки и прочее, возникает валютный риск. Это несовпадение стало особенно актуальным при диверсификации связей компаний, выходе их на рынки различных стран, расширении сети дочерних фирм у ТНК. В деятельности таких компаний возникло целое направление – управление валютным риском. Оно имеет несколько приоритетных задач. Чтобы

перевести анализ в практическую плоскость, обратимся к одному из опросов, проведенному Британо-Североамериканским комитетом среди ряда крупных компаний США, Великобритании и Канады по проблемам валютного риска¹⁴. Так, 33% опрошенных указывают в качестве главной задачи управления валютным риском на необходимость избежать крупных потерь в иностранной валюте, 27% подчеркивают важность уменьшения неопределенности общего экономического положения компании, 11% хотели бы минимизировать колебания в размерах дохода и максимизировать этот доход, переведенный в национальную валюту. Среди других задач назывались также защита балансовых счетов, уменьшение риска при составлении финансовой отчетности и прочие.

В связи с анализом проблемы на микроэкономическом уровне можно отметить, что никакой сколько-нибудь агрегированной статистики, характеризующей деятельность фирм, нет. Однако существует ряд опросов компаний (в дополнение к приведенному выше) по различным аспектам их функционирования в условиях плавающих курсов. На результаты этих опросов мы будем постоянно ссылаться в ходе рассмотрения стоящей перед нами проблемы. Учитывая, что любые данные по проблеме фактурирования – как на макро – так и на микроуровне – являются крайне скудными и разрозненными, мы будем по возможности стараться свести воедино и как можно полнее представить имеющуюся статистику по указанному вопросу.

Задача уменьшения валютных потерь достигается главным образом путем широкого использования различных методов валютного покрытия – операций на срочном рынке хеджирования, использования валютных опционов. Формы и методы такого покрытия значительно расширились и усложнились за последние годы (в рамках данной работы не ставится задача их подробного рассмотрения). Стало более сложным и ведение финансовой отчетности компаний, которое потребовало максимально учесть в финансовых балансах валютный фактор. Существует несколько способов оценки состояния активов и пассивов компаний, действующих с различными валютами. Один из них предполагает, что все операции фирмы в иностранной валюте (как долгосрочного, так и краткосрочного характера) равно как ее основной и оборотный капитал (если речь идет о дочерней компании) должны переводиться в национальную валюту по курсу, действующему на текущий момент. Очевидно, что удорожание валюты страны, в которой функционирует филиал, относительно валюты материнской компании автоматически приведет к увеличению прибылей (равно как и потерь) филиала.

Другой подход предусматривает использование как текущего, так и «исторического» валютного курса (т.е. курса, действовавшего на момент операции) в

¹⁴ Flexible Exchange Rates and International Business, British-North American Committee, Wash. D.C., 1981.

зависимости от того, о каких активах идет речь. Как правило, текущий курс используется при пересчете сумм, прошедших по финансовой отчетности в течение одного года. Во всех других случаях используется курс за прошлые периоды.

Согласно третьему варианту, все активы компании подразделяются на физические и финансовые. К первым относятся здания, оборудование, товарные запасы. Ко вторым – различные ценные бумаги. При пересчете в национальную валюту ко всем видам «физического капитала» применяется исторический валютный курс, а к финансовым активам – текущий. Сроки службы оборудования или период, в течение которого ценные бумаги действительны, значения в данном случае не имеют.

Понятно, что в зависимости от используемого метода может меняться и политика фирмы. Например, в периоды очень высокого курса валюты страны, где осуществляются операции, можно провести массированную закупку долгосрочных ценных бумаг. Если применяется второй способ оценки, то по истечении года эти активы все равно будут оцениваться в валюте материнской компании по максимальному курсу. Таким образом, даже кратковременные всплески валютного курса могут привести к долгосрочному изменению инвестиционной политики компаний, не говоря уже о краткосрочных сдвигах в структуре их финансовых активов. В случае неблагоприятных прогнозов развития определенных валют, происходит пересмотр ранее запланированных инвестиционных и иных программ. Управление валютным риском и общая валютная стратегия ТНК, как правило, проводятся централизованно (33% опрошенных компаний указали на такую практику). 30% признали, что, хотя валютная политика формируется в штаб-квартире, филиалы осуществляют ее независимо и несут полную ответственность за свои прибыли и убытки. 7% компаний формируют валютную политику с учетом рекомендаций своих дочерних фирм. И наконец, еще 15% опрошенных компаний практикуют децентрализованный подход в формировании и проведении валютной политики. Центральное отделение в этом случае осуществляет лишь общую координацию¹⁵.

Следует подчеркнуть, что при всей разветвленности способов валютного покрытия они имеют определенные ограничения. Во-первых, их использование увеличивает общие издержки компании. И хотя на вопрос о том, были ли повышены цены с тем, чтобы компенсировать рост издержек, вызванных хеджированием и управлением валютным риском, большинство компаний ответило отрицательно, не следует думать, что такая практика является всеобщей. Из некоторых ответов, в частности, следует, что стоимость хеджирования учитывается как часть общих издержек, а стало быть, автоматически

¹⁵ Ibid. P.73.

включается в цену товара¹⁶. Во-вторых, валютное покрытие наталкивается на чисто количественные трудности, связанные с тем, что достаточно объемные или, точнее, «широкие» валютные рынки существуют лишь для основных капиталистических валют. Когда же речь заходит о необходимости хеджирования валютных позиций в валютах малых стран, то здесь и масштабы операций, и количество предоставляемых услуг значительно уже.

И, наконец, в-третьих, валютное покрытие наиболее эффективно тогда, когда эффективен сам валютный рынок. Другими словами, на рынке должна аккумулироваться вся информация о перспективах изменений курсов, а последствия операций по покупке или продаже валют должны «поглощаться» рынком, т.е. не должны приводить к существенным перекосам в ценах.

В случаях, когда валютное покрытие оказывается недостаточным, фирмы могут более интенсивно напрямую включать валютный риск в цены. При этом наиболее уязвимыми от риска являются небольшие компании, которые не могут подобно крупным корпорациям диверсифицировать свои позиции в различных валютах, быстро перенести производство из страны с подорожавшей валютой в страну с обесценившимися денежными единицами, расширить сбыт товаров там, где произошло повышение курса местной валюты и сократить его в странах, чья валюта ослабила свои позиции. Но даже при том, что у ТНК значительная часть нейтрализации риска происходит «естественным» путем – за счет взаимного погашения выигрыша и потерь от колебаний курсов различных валют – 15% опрошенных компаний признали, что вследствие колебаний курсов им приходится очень часто пересматривать цену на свою продукцию. Еще 26% компаний пересматривают цены, но несколько реже, чем первая группа опрошенных, а 33% изменяют цены лишь в отдельных случаях. И наконец, 26% компаний вообще практически не меняют цены (хотя еще раз подчеркнем, что подобные ответы могут быть своего рода «коммерческой хитростью»)¹⁷. При этом 7% опрошенных признали, что несут значительные издержки по управлению ценами в связи с необходимостью их пересмотра вслед за изменениями курсов валют.

Подобная высокая степень «сопротивляемости» крупных компаний валютному риску объясняется в первую очередь тщательным подбором валют, в которых осуществляются их расчеты. Для небольших фирм, чьи возможности в плане переноса производства являются весьма ограниченными, проблема выбора валют при заключении контрактов становится еще более актуальной.

¹⁶ The Foreign Exchange Markets under Floating Rates, Group of Thirty. 1980.

¹⁷ Ibid. P.77.

В этой связи следует особо остановиться на вопросе о том, какая практика сложилась во взаимоотношениях между компаниями при фактурировании контрактов, чем руководствуются обе стороны при выборе валют и к каким последствиям на макроуровне (с точки зрения формирования межстрановой валютной структуры расчетов) приводят действия отдельных фирм).

Выбор валют при осуществлении внешних расчетов и валютные условия контрактов

Валютные условия контрактов определяют, в каких валютах будет выражаться сумма сделки, в чем она будет осуществляться платеж, а также различные сопроводительные условия. Последние имеют особое значение при несовпадении валют цены и платежа, поскольку на первый план встает вопрос о курсе, который будет применяться при пересчете суммы цены в сумму платежа. В таких случаях, как правило, оговаривается дата, на которую определяется курс, валютный рынок, котировки которого предполагается использовать, а также методика определения самого курса (может браться, например, среднеарифметическое значение курса продавца и покупателя).

Основным при составлении контрактов является вопрос о выборе валют.

Валюты, используемые в международных платежах, можно подразделить на ключевые (vehicle) и неключевые. К первой группе относятся те валюты, которые применяются в расчетах между третьими странами, без участия государства их происхождения. Наиболее интенсивно в таких расчетах используется американский доллар.

Валюта считается неключевой в тех случаях, когда она используется страной ее происхождения во внешних платежах. Она может быть основной при расчетах в обоих направлениях - как по экспорту, так и по импорту применяться на симметричной основе, т. е. преобладать в структуре платежей в одном из направлений, как правило, экспорте (тогда как валюта партнера будет использоваться в другом направлении - импорте), либо использоваться незначительно в обоих направлениях.

Шведский экономист Грассман в своих исследованиях, которые считаются основополагающими по данной проблеме¹⁸, на примере своей страны показал, что 2/3

¹⁸ Grassman S. A Fundamental Symmetry in International Payments Pattern // J. Intern. Econ. 1973. May. P. 105-116; Grassman S. Exchange Reserves and the Financial Structure of Foreign Trade. Westmead, 1973.

экспорта фактурируется в валюте экспортера, 1/4 - в валюте импортера, а остальная часть - в валютах третьих стран.

Несмотря на то, что исследование проводилось в конце 60-х - начал-е 70-х годов, выявленные общие закономерности в целом существенно не изменились и в 80-е годы.

Прежде чем дать агрегированные оценки структуры расчетов, вновь обратимся к одному из опросов¹⁹. Он проводился среди 204 фирм из 9 европейских государств, на которые приходится 3% импорта и 2.5% экспорта ЕС. Около 10% опрошенных - крупные фирмы со среднегодовым объемом продаж свыше 1 млрд. экю.6) Результаты ответов на вопрос, какие валюты используются в платежах по внешнеторговым операциям, выглядят следующим образом (табл. 7).

Таблица 7

Использование валют в расчетах по экспорту и импорту (в %)

Валюта	Импорт			Экспорт		
	Всего	Франция	Италия	Всего	Франция	Италия
Национальная валюта	11.2	15.8	5.4	72.0	83.0	16.8
Валюта партнера	49.2	60.4	30.5	17.6	10.1	44.7
Валюта третьих стран	39.3	23.8	64.1	10.4	6.9	38.5
В том числе						
доллар США	67.4	11.7	93.8	81.5	87.6	77.8
марка ФРГ	2.3	-	3.2	6.8	0.1	10.8
экю	0.8	-	1.2	0.2	0.1	0.2

И с т о ч н и к: ECU Newsletter. 1986. N 15. P.17

Табл. 7 интересна тем, что в ней, помимо общих данных, приводятся результаты опроса компаний Франции - страны, чья валюта достаточно сильна, и Италии, чья национальная валюта, наоборот, не пользуется большой популярностью в международных расчетах. Из таблицы, в частности, следует, что почти 3/4 экспортных расчетов осуществляется в национальной валюте. В случае с такой слабой валютой, как лира, эта величина достигает менее 20%, что явно не соответствует практике основных капиталистических государств. Наиболее широко итальянские компании используют валюту партнера либо американский доллар.

В операциях по импорту наблюдается обратная, но не абсолютно симметричная картина. На национальную валюту приходится около 11% расчетов. Однако эта величина меньше, чем 17%, приходящиеся на валюту импортера при анализе экспорта. На валюту же партнера (т.е. в данном случае экспортера) приходится величина меньшая, чем та, которая отмечалась, когда в роли экспортеров выступали сами опрошенные компании (соответственно 49.5% и 72%). Это можно объяснить тем, что, во-первых,

¹⁹ См.: ECU Newsletter & Istituto Bancario San Paolo Di Torino; 1986. N 15. P. 16.

товарная структура экспорта и импорта компаний не симметрична (а от того, какие товары покупаются и продаются, во многом зависит и используемая валюта), а во-вторых, в экспорте рассматриваемых компаний страны с относительно более слабыми валютами занимают меньшее место, чем в импорте.

Какими соображениями руководствуются компании при фактурировании своих контрактов? 35% опрошенных сказали, что при выборе валют исходили из международной практики, 45% указали, что этот вопрос решается в каждом конкретном случае путем достижения соглашения с партнером, еще 35% ответили, что они сами имели возможность предлагать свои условия. Что касается экономических причин, которые определяли принятие того или иного решения, большинство компаний указало на фактор ожиданий, связанных с изменениями валютных курсов (47% опрошенных экспортеров и 34% импортеров). Второй по важности причиной было названо желание фактурировать в одной и той же валюте доходы и издержки (29% экспортеров и 23% импортеров). Еще один фактор - привычка использования той или иной валюты (16% экспортеров и 10% импортеров).

При анализе приведенных выше данных сразу же бросается в глаза, что экспортеры, как правило, значительно больше обеспокоены колебаниями курсов, валютным риском, чем импортеры. Очевидно и то, что при экспорте большая часть поставок фактурируется именно в валюте экспортеров. Чем же можно объяснить подобное положение?

Среди традиционных причин - та, что экспортер обычно обладает большей силой, чем импортер (другими словами, продавец может диктовать свои условия покупателю)ж экспортер, кроме того, сам составляет документацию по фактурированию.

Одной из главных причин, однако, представляется большая уязвимость экспортера от изменений валютного курса. Действительно, предположим, что поставка фактурируется в валюте импортера и цена товара фиксирована. Тогда в случае обесценения этой валюты экспортер будет нести потери, вызванные тем, что при обмене полученной выручки на национальные денежные единицы, конечная сумма окажется меньше. При этом экспортер не может снизить свои издержки, поскольку размеры зарплаты, а также уровень закупочных цен на сырье и комплектующие изделия, используемые для производства конечной продукции, оговорены заранее, и быстро изменить их невозможно. Что касается импортера, то от обесценения своей валюты он абсолютно ничего не теряет, и, таким образом, риск целиком ложится на экспортера.

Если экспортная поставка фактурируется в валюте экспортера, то ситуация меняется. Теперь уже экспортера не беспокоит, в какую сторону изменится курс, так как в

любом случае он получит оговоренную контрактом сумму в своей валюте. Риск от колебаний курса перекладывается на импортера. Если его валюта подешевела, то потребуется большее количество национальных денежных единиц, чтобы приобрести на них требующуюся сумму в валюте экспортера для оплаты поставленных им товаров. Однако на этот раз ситуация выглядит не столь опасной. Ведь импортер может перенести часть своих потерь на внутреннего потребителя, включив их в цену своих товаров. Следовательно, речь идет о прямом инфляционном эффекте, вызванном девальвацией. Причем этот эффект тем значительнее, чем больше таких товаров импортируется страной в целом, поскольку и другие импортные компании, в ответ на изменения курса будут также вынуждены повысить цены на данную продукцию. В то же время если существует крупное производство таких товаров внутри страны, то возможность для увеличения цен значительно уменьшится, что приведет к повышению валютной уязвимости импортера. В целом здесь встает вопрос об эластичностях экспортного предложения и импортного спроса, о которых мы уже говорили выше и еще будем касаться в последующих разделах работы. Ведь если рынок весьма чувствительно реагирует на цены, то их повышение может иметь отрицательные последствия не только для импортера, который потеряет часть выручки ввиду того, что сокращение спроса превысит рост цен, но и экспортера, у которого из-за этого будут закупать меньше его продукции.

В этой связи многое зависит от того, какие товары продаются или покупаются. Если речь идет о достаточно уникальной продукции или товарах престижных фирм, то они вполне могут фактурироваться в валюте поставщиков, что снимет с них риск. При этом риск не будет перенесен и на импортера, поскольку он будет иметь достаточный простор в повышении цен: ведь спрос на модные товары довольно слабо реагирует на их рост. Поскольку спрос на значительную часть продукции обрабатывающей промышленности эластичен по цене, то, согласно исследованиям Грассмана и МакКинона, экспортеры, хотя и имеют приоритет в выборе валюты (обычно, национальной), импортеру тоже предоставляется кредит с правом погашения в удобные для него сроки²⁰.

В то же время существует большая группа однородных товаров - сырье, топливо и прочие, цены на которые, как правило, едины независимо от рынка. Понятно, что попытка одного продавца изменить цены (если он, конечно, не является монопольным поставщиком) приведет лишь к переориентации спроса на другие источники. По

²⁰ См.: McKinnon R. Money in International Exchange, N. Y., 1979.

существующей практике, такие товары часто бывают выражены в какой-либо из ключевой валют, в основном в американских долларах.

В тех случаях, когда ни одна из сторон не хочет полностью нести валютный риск, можно использовать экую в качестве валюты для фактурирования. Ее мультивалютная структура взаимно погашает колебания курсов, что позволяет рассматривать экую как относительно более устойчивую денежную единицу. Среди главных преимуществ использования экую опрошенные компании отмечали возможность реже прибегать к оговоркам по пересмотру цен (42% опрошенных), это повышает также конкурентоспособность (30%). Использование экую создает лишь одну валютную позицию для компании, тогда как фактурирование в отдельных валютах приводит к числу позиций соответственно количеству используемых валют. Если компания имеет большое количество филиалов, то управление большим количеством валютных позиций, которые у нее, естественно, возникают, бывает зачастую технически непросто и дорого. Хеджирование же позиции в экую и проще, и дешевле.

Помимо перечисленных выше выявленных закономерностей относительно выбора валют при заключении контрактов следует остановиться еще на некоторых из них. Так, считается, что если в какой-либо из стран наблюдается более сильная инфляция, чем у ее партнера, то будет выбрана более устойчивая валюта. Данное условие, вошедшее в экономическую литературу под названием "правило Мажи-Билсона" верно, однако, лишь в том случае, если изменения в уровне цен отражаются на контракте. Иначе, импортер был бы явно заинтересован в фактурировании своего платежа в обесценивающейся валюте, поскольку ее покупка обошлась бы ему дешевле, чем на момент заключения контракта. Данные особенности становятся наиболее отчетливо видны, если рассмотреть их под углом зрения выбора валют для финансирования внешнеторговой деятельности.

Предположим, кредитование по контракту осуществляется в валюте страны-кредитора. Если темп роста цен в этой стране выше, чем у государства-должника, то от этого выигрывает заемщик. При выплате долга и при переводе национальной валюты в валюту займа (т. е. валюту кредитора) валютный курс при условии, что он достаточно быстро реагирует на изменения цен, будет более благоприятным для заемщика. Кредитор же, получив сумму долга, несет потери за счет уменьшения покупательной силы национальных денежных единиц (хотя эта потеря и может быть минимизирована, если процент по кредиту учитывает возможные различия в темпах инфляции и вызванные ими изменения курса). В случае, когда цены растут у должника быстрее, чем у кредитора, заемщик несет убытки из-за неблагоприятного изменения

курса, поскольку теперь его валюта обесценилась и ему нужно большее число национальных денежных единиц для покупки требуемой для погашения суммы в валюте. Тем не менее, эти потери относительно менее "весомы", так как национальная валюта теряет в своей покупательной силе.

При выдаче кредита в валюте должника наблюдается иная картина. Если у государства, взявшего заем, цены растут быстрее, чем у страны-кредитора, то должник выигрывает за счет того, что национальные денежные единицы, получаемые им по кредиту, обладают в момент использования большей покупательной силой, чем в момент погашения кредита. Кредитор же несет убытки при переводе суммы долга в национальную валюту за счет неблагоприятных изменений валютного курса. При больших темпах инфляции у кредитора по сравнению с заемщиком позиции должника остаются относительно незатронутыми. Хотя следует оговориться, что и при небольших внутренних темпах инфляции должник использует кредит, когда деньги еще не успели в полной мере подвергнуться даже небольшому инфляционному обесценению, поэтому в некотором смысле заемщик остается в выигрыше. Что касается кредитора, то он сможет использовать благоприятный валютный курс при переводе суммы кредита в национальную валюту, что автоматически увеличит размер полученной им суммы. Однако это будет сопровождаться относительными потерями в покупательной силе национальных денег.

Выбор валют для финансирования внешнеторговых операций играет, таким образом, ничуть не меньшее значение в плане эффективного управления валютным риском, чем непосредственное фактурирование.

Какие же валюты наиболее привлекательны при финансировании? Обратимся вновь к результатам опросов (см. табл. 8).

Интересны и ответы фирм на вопрос о том, чем они руководствовались при выборе валют. На фактор ожиданий, связанных с изменениями валютных курсов указал 31% экспортеров и 42% импортеров. Другая причина - уровень процентных ставок (38% экспортеров и 42% импортеров). Также назывались: совпадение с валютой инвойсирования (39 и 24%) и совпадение с валютой, в которой предоставлены кредиты (28 и 20%).

Сразу же отметим, что стремление фирм фактурировать и финансировать контракт в одной и той же валюте связано не только с чисто техническими удобствами, но и с желанием уменьшить затраты по управлению валютным риском, сократить число валютных позиций (поскольку это облегчает хеджирование и прочие "противорисковые" операции) и в целом уменьшить возможность валютных потерь.

Таблица 8

Использование валют при финансировании экспортных и импортных операций
(в %)

Валюта	экспорт	импорт	Валюта	экспорт	импорт
Доллар США	50.9	48.4	Марка ФРГ	63.8	46.2
Фунт стерлингов	16.4	14.3	Другие валюты	9.5	8.8
Швейцарский франк	13.8	15.4	Иена	4.3	2.2
Бельгийский франк	10.3	4.4	Канадский доллар	4.3	1.1
Французский франк	40.5	24.2	Экю	35.3	57.1*
Гульден	17.2	9.9			

* Данные составляют в сумме больше 100%, так как фирмы могут одновременно использовать несколько валют.

С о с т а в л е н о п о: ECU Newsletter. 1986. Jan. N 15. P. 18-19.

Практически полное отсутствие данных относительно деятельности отдельных фирм по выбору для внешнеторговых сделок обуславливает то обстоятельство, что хотя такая информация и имеется на макроуровне, но носит она крайне неполный, несистематизированный и разрозненный характер. Более того, даже в западной статистике, для которой характерна высокая оперативность, как правило, приводятся данные 4-5 летней давности, а по некоторым более агрегированным показателям статистика либо вообще отсутствует, либо относится к периоду 10-12 летней давности. Единственной, чем можно оправдать использование столь устаревшей статистики применительно к настоящему времени, так это тем, что сложившаяся мировая структура валютных платежей является относительно устойчивой и, если в ней и происходят какие-либо сдвиги, то они не носят принципиального характера и не меняют существенно роли и места отдельных валют в структуре. Попытаемся на основе собранных данных рассмотреть, насколько закономерности, выявленные на микроуровне, распространяются на макроуровень. При анализе мы будем стараться как можно более подробно приводить имеющуюся статистику, чтобы дать полную картину ситуации, которая сложилась в сфере международных расчетов.

Валютная структура платежей: макроаспект

При анализе валютной структуры расчетов основных капиталистических стран бросается в глаза то обстоятельство, что преобладающая доля расчетов приходится на американский доллар, на собственную валюту, а также на некоторые прочие главные ключевые валюты (табл.9).

В расчетах по экспорту преобладают, главным образом, доллар и национальная валюта. При этом, следует отметить, что у таких стран, как Япония и Италия, позиции доллара даже более прочны, чем позиции национальной валюты. Одновременно следует иметь в виду, что данные табл. 9 характеризуют в целом внешнюю торговлю отдельных стран. Ниже будут приведены цифры, показывающие, что в торговле этих государств с Соединенными Штатами доля доллара еще более возрастает. Помимо доллара, в большинстве расчетов в небольших количествах используются марка ФРГ, английский фунт и французский франк. Некоторого пояснения требует статистика по экспортным платежам Великобритании, 22% которых оплачиваются в "прочих" валютах. Нехватка статистики не позволяет привести более подробных данных, однако известно, что 20% этой величины приходится на валюту импортера.

Таблица 9

Валютная структура расчетов по экспорту основных капиталистических стран, в %, середина 80-х гг.

Страна	Доллар США	Марка ФРГ	Французский франк	Фунт стерлингов	Иена	Лира	Прочие
США	98						2
Япония	54				36		10
ФРГ	7	83	3	1.5		1	4.5
Великобритания	15			63			22
Франция	15	9	61	3		3	9
Италия	39	12	7	3		31	8

И с т о ч н и к и: Deutsche Bundesbank. Frankfurt am Main, 1986. May; Bank of Tokyo Weekly, British Business, National Institute Economic Review pf
 cjjndtncnde.obt ujls

При импортных расчетах картина принципиально не меняется. Однако происходят некоторые сдвиги в соотношении используемых валют. Во-первых, у всех стран без исключения уменьшается доля собственной валюты. Во-вторых, возрастает роль доллара. В-третьих, в целом более широко используются остальные ключевые валюты.

Таблица 10

Валютная структура расчетов по импорту основных капиталистических стран, в середине 80-х годов %

Страна	Доллар США	Марка ФРГ	Французский франк	Фунт стерлингов	Иена	Лира	Прочие
США	85						15
Япония	84	3	1		9		3
ФРГ	29	46	4	3		2	16
Великобритания	25			34			41
Франция	30	12	40	3		4	11
Италия	47	13	8		1	19	12

Источники: те же, что и к табл. 9.

В региональном разрезе роль отдельных валют становится еще более очевидной. В качестве иллюстрации рассмотрим экспортную и импортную структуру платежей страны, весьма широко использующей доллар - Японии, а также Великобритании и ФРГ, в расчетах которых с остальным миром доллар занимает достаточно скромные позиции.

Таблица 11

Валютная структура экспортных расчетов отдельных стран в их региональной торговле

Страна	Япония					
	Импорт			Экспорт		
	Иена	Доллар	Прочие	Иена	Доллар	Прочие
Развитые капиталистические страны	11.4	75.0	13.6	35.8	48.8	15.5
США	5.3	94.5	0.2	18.7	81.3	0.1
ЕЭС	25.2	26.4	48.4	52.9	7.1	40.1
Развивающиеся страны	6.4	91.8	1.8	41.5	56.9	1.6

Страна	Великобритания					
	Импорт			Экспорт		
	Фунт стерлингов	Валюта экспортера	Доллар	Фунт стерлингов	Валюта импортера	Доллар
США	12		88	37		62
Западная Европа	40	42	16	58	20	19
Развивающиеся	48	37	14	79	12	9

Страна	ФРГ					
	Импорт			Экспорт		
	Марка	Доллар	Прочие	Марка	Доллар	Прочие
США	19.3	59.5	21.2	62.2	37.6	0.2

Источники: см. к табл. 9

Из табл. 11 можно сделать несколько выводов. Во-первых, доллар занимает преобладающие позиции, когда в качестве одной из сторон выступают Соединенные

Штаты. Это справедливо не только в отношении импорта (т.е. когда США являются экспортером), но и экспорта. Причем даже в случае с ФРГ - страной, очень активно использующей национальную валюту - доля доллара в расчетах по западногерманскому экспорту значительно превосходит позиции национальных валют стран, импортирующих товары из ФРГ (напомним, что доля прочих - без учета доллара и марки - валют в структуре немецкого экспорта, которые в основном являются валютами импортера, составляет около 10%, тогда как в их экспорте, ориентированном на Соединенные Штаты, на валюту импортера - доллар - приходится свыше 35%). Аналогичные тенденции прослеживаются и у Великобритании, у которой национальная валюта занимает большее место в общей структуре международных платежей, чем доллар. Но у которых американская валюта сразу же выходит на первые роли как только речь заходит об американо-британской торговле. Причем, доллар преобладает над фунтом как в экспорте, так и в импорте.

Второй вывод, вытекающий из приведенных выше таблиц, состоит в том, что по существу единственный случай, когда доллар не доминирует над национальной валютой является торговля внутри ЕС. Во всех других случаях, даже выступая в роли ключевой валюты, доллар одновременно преобладает в структуре расчетов.

Чтобы более наглядно представить себе, насколько доллар "попирает права" даже сильных европейский валют обратимся к данным сводной табл. 12, характеризующей место национальной валюты в общем экспорте ведущих капиталистических стран и место доллара в экспорте в США этих же стран.

Помимо приведенных выше выводов, табл. 12 показывает, что в случае с малыми странами перекосы в сторону использования доллара становятся весьма сильными. Но и сильные валюты (в том числе такие, как марка ФРГ), занимающие как правило решающие позиции в экспортных расчетах стран с остальным миром, вынуждены потесниться как только в качестве торгового партнера начинают выступать Соединенные Штаты.

Таблица 12

Доллар и национальные валюты в экспортных платежах некоторых стран

	Использование национальной валюты в общем экспорте, %	Использование доллара в экспорте в Соединенные Штаты, %
Япония	36	94
ФРГ	83	36
Великобритания	63	44
Франция	61	52
Италия	68	31
Нидерланды	50	81
Бельгия	48	78

И с т о ч н и к: см. к табл. 9: Exchange Rate Theory and Practice. Chicago.

Столь подробное рассмотрение роли отдельных валют в структуре международных расчетов представляет интерес не только с точки зрения изучения сложившейся практики использования валют в зависимости от характера операций. Оно приобретает исключительно важное значение при анализе проблемы воздействия валют на внешнюю торговлю. Ведь совершенно очевидно, что именно те валюты, которые обслуживают внешнеторговые операции, в первую очередь могут повлиять на объемы поставок, их цены, привести к изменению в географическом направлении торговых потоков.

При этом, если для отдельной страны важна главным образом ее собственная валютная структура, то для мира в целом, для развития процессов, не ограниченных рамками какого-либо одного государства (например, положения на валютных и финансовых рынках, общего состояния мировой экономической конъюнктуры и мировой торговли), имеют первостепенное значение те валюты, которые вышли за национальные границы и приобрели международный статус.

В этой связи перейдем к рассмотрению проблем влияния колебаний курсов валют на внешнюю торговлю отдельной страны и мира в целом.

4 глава

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ НА ТОРГОВЛЮ

При анализе макроэкономического аспекта рассматриваемой проблемы наибольшего внимания заслуживают Соединенные Штаты. Эта страна, во-первых, является главным участником межстранового обмена, во-вторых, национальная валюта безусловно доминирует в ее экспортных и даже импортных расчетах и, наконец, доллар имеет исключительный статус как международная валюта.

Если обратиться к статистике 70-80-х годов, то можно сделать вывод о том, что в 70-е годы колебания доллара были относительно умеренными - их амплитуда не превышала 10-12 процентных пунктов. В 80-е годы ситуация стала иной: по существу за 1980-1989 гг. тренд движения курса менял свое направление лишь один раз. Доллар сначала в течение 5-6 лет постоянно дорожал, а следующие 3-4 года постоянно обесценивался.

Что происходило при этом с торговым балансом? В 70-е годы его сальдо было не очень большим. Прослеживалась и определенная связь между колебаниями курса и изменениями торгового баланса. Когда курс доллара повышался, то увеличивалось отрицательное сальдо. При обесценении американской валюты, дефицит с некоторым лагом, но сокращался.

В 80-е годы параллельно с удорожанием доллара ухудшался и торговый баланс. Такое развитие событий не вызвало особых удивлений, поскольку вписывалось в традиционные рамки механизма взаимодействия "валютный курс-торговый баланс". Однако, когда за этим последовало значительное (почти на 50%) и довольно длительное (в течение примерно 3 лет) обесценение доллара, а торговый баланс продолжал ухудшаться, достигнув своей самой низшей точки в 160 млрд. долл., то это поставило под сомнение устоявшиеся схемы относительно силы и характера влияния изменений курса на межстрановой обмен.

Действительно, анализ статистики "невооруженным глазом" не дает представления о том, насколько велико воздействие валютного курса на экспорт, импорт, внешнеторговые цены. Ведь наряду с валютным курсом, существует еще большая группа факторов, влияющих на внешнюю торговлю. И их роль может быть намного большей, чем значение курса. Кроме того, можно допустить и такую возможность, что

валютный курс вообще не влияет на торговый баланс, а все изменения последнего вызваны другими причинами.

Чтобы внести ясность в вопрос о месте и роли валютного курса в его влиянии на внешнюю торговлю, прибегнем к помощи эконометрического анализа и построим модель, которая учитывала бы комплекс факторов, воздействующих на межстрановой обмен.

Модель влияния валютного курса на внешнюю торговлю и ее эмпирические оценки

Построенная модель состоит из функций экспорта, импорта, а также экспортных и импортных цен. Кроме того, в качестве тождества в ней фигурирует торговый баланс²¹.

Экспорт. Выразим его через функцию спроса на экспорт (E), который зависит, в числе прочих факторов, от производственной активности за границей (Y^W). Понятно, что рост экономической активности за пределами США создает дополнительный спрос на продукцию как внутреннего, так и внешнего производства и способствует расширению американского экспорта. Экспортный спрос также зависит от цен американской экспортной продукции (P_{Eus}), от внутренних цен в тех странах, которые покупают у американцев их продукцию (P_{Y^W}), и от внешнеторговых цен на аналогичную продукцию других государств, поступающую на мировой рынок (P_{Eocd}). При этом следует иметь в виду, что правильнее будет рассматривать не сами цены, а их соотношения, поскольку иностранный покупатель при формировании своего спроса будет сравнивать, во-первых, насколько импортируемая им продукция дороже или дешевле товаров, производимых внутри страны и, во-вторых, как отличаются цены импорта из США от внешнеторговых цен на такие же товары из других государств. Очевидно, например, что при более низких ценах американского экспорта по сравнению с национальными ценами приобретаться будет именно экспортная продукция (предполагается, что все остальные характеристики товаров отличаются несущественно). Спрос на экспорт, следовательно, возрастет. И наоборот, если цены экспорта выше цен на национальные товары, то предпочтение будет отдаваться последним, что приведет к сокращению экспортного спроса.

²¹ При построении модели мы в первую очередь включали в нее факторы, воздействие которых на внешнюю торговлю не вызывает ни малейшего сомнения – экономическая активность, загрузка мощностей, цены и т.п. Все прочие факторы вводились в модель поочередно, чтобы выявить, какие из них и на каких этапах также имели важное для внешней торговли значение. Экспорт и импорт задавались в виде функций спроса.

Кроме того, большое значение при формировании экспортного спроса имеет и валютный курс. Причем если платежи за экспорт осуществляются в иностранной валюте (в нашем случае за 98% американских экспортных поставок импортеры должны расплачиваться долларами), то курс показывает, какая сумма в национальной валюте потребуется покупателю для приобретения необходимого числа иностранных денежных единиц. Если же валюта, в которой оплачиваются закупки из-за рубежа, национальная (по отношению к импортеру), то валютный курс все равно имеет важное значение. В этом случае экспортер с учетом того, какую выручку он получит при пересчете по существующему курсу платежей в иностранной валюте, устанавливает цены на свою продукцию, соответственно на более высоком или более низком уровне.

При первоначальных расчетах данной функции учитывались и другие факторы. Однако, они не оказались значимыми, и это не позволило включить их в уравнение. Те параметры, которые в результате расчетов в конечном итоге включены в уравнение, соответствуют и теоретическим предположениям об их связи с экспортом.

Функция имеет следующий вид:

$$E = f(Y^W; P^{Eus}/P^Y; P^{Eocd}/P^Y; ER) \quad (54)$$

Записав зависимость в виде

$$E = (Y^W)^{\alpha_{1,1}} * (P^{Eus}/P^Y)^{\alpha_{1,2}} * (P^{Eus}/P^{Eocd})^{\alpha_{1,3}} * (ER)^{\alpha_{1,4}} * e^{\alpha_{1,5}} \quad (55)$$

и приведя ее к линейно-логарифмированному виду, получим

$$\ln E = (\alpha_{1,1}) * \ln Y^W + (\alpha_{1,2}) * \ln(P^{Eus}/P^Y) + (\alpha_{1,3}) * \ln(P^{Eus}/P^{Eocd}) + (\alpha_{1,4}) * \ln ER + \alpha_{1,5} \quad (56)$$

где α_i - коэффициенты эластичности, показывающие, насколько изменится эндогенная переменная (экспорт) при изменении соответствующей экзогенной переменной на 1%.

Импорт. Мы предполагаем, что американский спрос на импорт зависит от национальной экономической активности США, для характеристики которой были выбраны показатели ВВП (Y) и загрузки производственных фондов (U). Понятно, что по аналогии с экспортом повышение экономической активности в стране приводит и к увеличению спроса на импортную продукцию. Кроме того, американские импортеры принимают в расчет цены на импортируемые ими товары (P^{Mus}) и цены на продукцию

внутри страны (PY). Так же как и в случае с экспортом, они сравнивают данные две величины. Если внутренние цены выше импортных, то спрос будет перемещаться с продукции национального производства на иностранные товары. Если, наоборот, импорт будет дороже, чем аналогичные национальные товары, то спрос будет удовлетворяться преимущественно за счет последних.

Валютный курс не включается нами непосредственно в функцию импорта, как это было сделано с экспортом, а влияет на импортный спрос через цены, в функции которых он выступает в качестве экзогенной переменной. Несмотря на то что такая структура модели не является безусловной и жесткой, мы при ее построении исходили из следующих соображений. Для иностранного покупателя американского экспорта цены, выраженные в долларах (напомним, что 98% экспорта США фактурируется в национальной валюте) имеют значение не сами по себе, а в связи с существующим валютным курсом, так именно он показывает им, сколько стоит товар в национальной валюте. Таким образом, при формировании экспортного спроса покупатели в одинаковой мере ориентируются как на цены, так и на валютный курс. Поэтому оба эти фактора одновременно включаются в уравнение. В случае с импортным спросом США имеет место несколько иная картина. Американский покупатель видит перед собой товар, практически всегда (а точнее, в 85% случаях) выраженный в долларах. Для него при покупке валютный курс непосредственного значения не имеет. В то же время иностранный поставщик продукции на американский рынок озабочен тем, какой отмечается курс между долларом и его валютой. В зависимости от курса он будет устанавливать цену на свою продукцию в долларах таким образом, чтобы после пересчета в национальную валюту получить необходимую сумму выручки. Поэтому в данном случае более целесообразным представляется включать валютный курс не в функцию импортного спроса, а в функцию импортных цен.²⁾

Итак, мы имеем следующую функцию импортного спроса США:

$$M = f_2(P_{Mus}/PY; Y; U). \quad (57)$$

Проделав те же, что и для экспорта преобразования, получаем:

$$M = ((P_{Mus}/PY)^{\alpha_{2,1}}) * (Y^{\alpha_{2,2}}) * (U^{\alpha_{2,3}}) * e^{\alpha_{2,4}}, \quad (58)$$

$$\ln M = (\alpha_{2,1}) * \ln(P_{Mus}/PY) + (\alpha_{2,2}) * \ln Y + (\alpha_{2,3}) * \ln U + \alpha_{2,4}, \quad (59)$$

где i - соответствующие коэффициенты эластичности импорта.

Экспортные цены. Они зависят от внутренних цен на американском рынке (PY), экономической активности в США (Y; U), а также от величины экспортного спроса (E). Понятно, что по мере увеличения последнего экспортные цены повышаются. Кроме того, уровень экспортных цен во многом обусловлен ценами внутреннего рынка. Чем больше издержки на производство данного товара внутри страны, тем выше будут его цены на внутреннем рынке, а как следствие - и экспортные цены.

Связаны экспортные цены и с экономической активностью. Как правило, экономический рост сопровождается повышением цен, причем это повышение может быть тем значительнее, чем выше загрузка производственных мощностей в данной стране. Таким образом, мы получаем:

$$PE_{us} = f_3(PY; Y; U; E) \quad (60)$$

$$PE_{us} = (E^{\alpha_{3,1}}) * (PY^{\alpha_{3,2}}) * (Y^{\alpha_{3,3}}) * (U^{\alpha_{3,4}}) * e^{\alpha_{3,5}} \quad (61)$$

$$\ln PE_{us} = (\alpha_{3,1}) * \ln E + (\alpha_{3,2}) * \ln PY + (\alpha_{3,3}) * \ln Y + (\alpha_{3,4}) \ln(U) + \alpha_{3,5}, \quad (62)$$

где i - соответствующие коэффициенты эластичности экспортных цен.

Импортные цены. Они зависят от того, каков уровень заграничных внутренних цен (PYW). Чем он выше, тем выше и цены на импортную продукцию. Кроме того, учитывая, что рассматриваемый в модели период - 1975-1988 гг. включает в себя годы "нефтяных шоков", которые значительно повлияли на общий уровень импортных цен стран-импортеров нефти и нефтепродуктов, и косвенно вообще способствовали повышению уровня цен в целом, следует включить фактор мировых цен на нефть (PWO) в функцию импортных цен. Как уже указывалось выше в эту функцию входит также и валютный курс (ER).

$$PM_{us} = f_4(PYW; PWO; ER), \quad (63)$$

$$PM_{us} = (PYW^{\alpha_{4,1}}) * (PWO^{\alpha_{4,2}}) * (ER^{\alpha_{4,3}}) * e^{\alpha_{4,4}}, \quad (64)$$

$$\ln PM_{us} = (\alpha_{4,1}) * \ln PYW + (\alpha_{4,2}) * \ln PWO + (\alpha_{4,3}) * \ln ER + \alpha_{4,4}, \quad (65)$$

Таким образом, вся модель имеет следующий вид:

$$E = f_1(YW; PEus/PYW; PEus/PEoecd; ER),$$

$$M = f_2(PMus/PY; Y; U),$$

$$PEus = f_3(PY; Y; U; E),$$

$$PMus = f_4(PYW; PWO; ER),$$

где E - общий экспорт США, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; M - общий импорт США, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; PEus - индекс экспортных цен США (1980=1); PMus - индекс импортных цен США (1980=1); PEoecd - индекс экспортных цен стран ОЭСР (1980=1); Y - ВВП США, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; U - загрузка производственных фондов США; PWO - индекс мировых цен на нефть (1980=1); PY - индекс внутренних цен США (дефлятор ВВП, 1980=1); PYW - индекс зарубежных национальных цен (средневзвешенные дефляторы ВВП основных капиталистических государств, 1980=1); YW - ВВП основных капиталистических государств, в млрд. долл., пересчитанные по курсу доллара 1980 г. и в неизменных ценах 1980 г.; ER - индекс эффективного курса доллара MERM, 1980=1

Она также дополняется тождеством для торгового баланса (TB):

$$TB = E * PEus - M * PMus \quad (66)$$

Расчеты проводились за период 1975-1988 гг. на основе поквартальных данных.

В результате проведенного регрессионного анализа были получены следующие уравнения регрессии:

Экспорт.

$$\ln E = 1,065 * \ln YW - 0,47 \ln ER - 0,54 \ln (PEus/PYW) - 0,45 \ln (PEus/PEoecd) - 5,14 \quad (67)$$

(4,69) (3,21) (2,64) (2,39) (2,67)

$$R^2 = 0,94 \quad DW = 2,10;$$

$$\ln E = 1,25 * \ln YW - 0,85 * \ln ER - 0,49 \ln * PEus/PYW - 6,73 \quad (68)$$

(6,22) (10,32) (2,80) (3,94)

$$R^2 = 0,83 \quad DW = 1,20$$

$$\ln E = 1,60 \cdot \ln YW - 0,28 \cdot \ln ER - 0,73 \cdot \ln (PEus/PEoecd) - 9,70 \quad (69)$$

(14,20) (2,49) (5,12) (10,80)

$$R^2 = 0.94 \quad DW = 2,04$$

Лаги (в кварталах):

в уравнении (67) - YW - 4; ER - 6; PEus/PEoecd - 4; PEus/PYW - 4;

в уравнении (68) - YW - 2; ER - 6; PEus/PYW - 4;

в уравнении (69) - YW - 2; ER - 6; PEus/PEoecd - 4.

Уравнения являются линейно-логарифмированными, поэтому коэффициенты могут рассматриваться как эластичности.

Как мы видим, все параметры уравнений значимы, о чем свидетельствует приводимая в скобках под коэффициентами Т-статистика. Кроме того, в уравнениях достаточно высокие коэффициенты детерминации и Дарбина-Уотсона. Все это говорит о том, что выбор факторов в уравнениях корректен и что валютный курс, наряду с другими элементами, оказывает существенное воздействие на формирование экспортного спроса, причем влияние это в ряде случаев даже сильнее, чем, например, воздействие фактора цен.

Рассмотрим более подробно полученные результаты. Уравнение (67) свидетельствует о том, что самое сильное влияние на спрос, предъявляемый к американскому экспорту, оказывает экономический рост за рубежом. Повышение экономической активности на 1% приводит к расширению американского экспорта на 1,065%.

Важную роль играют и цены. Так, если отношение американских экспортных цен к внутренним ценам импортеров увеличивается на 1%, то экспорт США сокращается на 0,5%. Другими словами, при удорожании американской продукции относительно товаров, производимых внутри страны, спрос переносится с внешнего рынка на внутренний.

Аналогично, изменение соотношения экспортных цен США к экспортным ценам других поставщиков продукции на мировой рынок на 1% влечет за собой падение американского экспорта на 0,45%. Это значит, что удорожание американских товаров по сравнению с товарами их конкурентов вызывает сокращение спроса на товары из США и повышает спрос на продукцию, поступающую из других источников.

Сила влияния валютного курса примерно такая же, как и цен. Удорожание национальной валюты на 1% вызывает сокращение экспортного спроса на 0,47%. И это понятно: ведь теперь иностранные покупатели вынуждены тратить больше национальной валюты для покупки долларов, необходимых для приобретения американских товаров, что по существу означает удорожание последних. То, что эластичность спроса по валютному курсу меньше единицы, т. е. спрос уменьшается в меньшей пропорции, чем изменяется курс, можно объяснить рядом соображений, среди которых, главное, по-видимому, то, что американцы пытаются несколько снизить свои цены. Именно снизить, а не повысить, как обычно следует ожидать в результате ревальвации, поскольку речь в данном случае идет о снижении цен, выраженных в национальной валюте (в долларах). Что же касается цен в иностранной валюте, то они повышаются, поскольку изменения курса выше, чем понижение цен. Однако благодаря этому снижению цен в долларах, их повышение в иностранной валюте несколько ниже, чем могло бы быть. Далее, при имитационных расчетах влияния обесценения и удорожания валюты на экспорт и импорт мы рассмотрим эти закономерности более подробно.

При снижении цен, выраженных в американской валюте, меньший размер поступлений в долларах с каждой единицы проданного товара компенсируется поддержанием сбыта на относительно высоком уровне. Возможно и то, что некоторые виды американской продукции обладают устойчивым спросом на мировом рынке и относительно менее сильно реагируют на ценовые и валютные колебания.

В случае обесценения доллара происходит обратный процесс: каждый процент обесценения приводит к увеличению спроса на американский экспорт на 0,47%. Это объясняется тем, что теперь доллар стал более дешевым и иностранным покупателям требуется меньше национальных денег, чтобы оплатить товары в американской валюте. В результате спрос на товары из США повышается, хотя вновь не в той же пропорции. Теперь уже причиной является некоторое повышение цен в долларах. Вызвано такое повышение тем, что, как правило, обесценение валюты ведет к общему повышению уровня цен в стране, а стало быть, и издержек. Это отражается и на экспортных ценах. Однако их рост в долларах ниже, чем обесценения курса, что фактически означает удешевление американских товаров для иностранных покупателей (это также будет проиллюстрировано при имитационных расчетах).

Влияния валютного курса существенны и в других из приведенных уравнений. При этом наиболее удачными являются результаты, где курс рассчитывался с лагом в 6 кварталов. Это говорит о том, что спрос на экспорт не может сразу же измениться вслед

за колебаниями курса, поскольку поставки определены контрактами, которые не могут быть немедленно пересмотрены (ниже мы более подробно рассмотрим последствия "лагового" воздействия валютного курса). Результаты расчетов, в которых курс оценивался с лагом, меньшим или, наоборот, большим, чем 6 кварталов, были значительно менее удачными: снижались коэффициенты детерминации и Дарбина-Уотсона, ухудшалась значимость переменных.

Импорт.

$$\ln M = 1,67 \cdot \ln Y + 0,57 \cdot \ln U - 0,59 \cdot \ln(P_{Mus}/PY) - 11,60 \quad (70)$$

$$(17,81) \quad (2,93) \quad (5,38) \quad (9,86)$$

$$R^2=0,98 \quad DW=2,10$$

Лаги в уравнении (70):

Y - 2 квартала;

P_{Mus}/PY - 2 квартала

Уравнение (70) дает возможность оценить, какие факторы влияют на формирование импортного спроса. Из уравнения, в частности, следует, что рост ВВП США на 1% влечет за собой увеличение импортного спроса на 1,67%. Аналогично повышение загрузки на 1% вызывает в США повышение спроса на импортные товары на 0,57%. Понятно, что уменьшение ВВП и загрузки приводит к прямо противоположным последствиям. Вполне естественным выглядит и поведение цен. Так, повышение цен продукции иностранных поставщиков на американский рынок относительно внутренних цен США, очевидно, уменьшает привлекательность иностранных товаров и вызывает сокращение спроса на них. Как следует из уравнения, изменение соотношения P_{Mus}/PY на 1% влекло за собой изменения импортного спроса на 0,59% в противоположном направлении. При этом отмечался лаг между колебаниями цен и импортного спроса. Наиболее удачными были результаты, в которых лаг составлял 2 квартала.

Уравнение импортного спроса заслуживает особого внимания ввиду того, что именно сильный американский спрос на товары из-за рубежа привел к значительному ухудшению торгового баланса США в середине 80-х годов. К общеэкономическим особенностям этих событий мы еще вернемся. В данный же момент представляет интерес чисто техническая сторона вопроса.

Если взять в качестве основы кейнсианскую формулу, характеризующую внутренний спрос (Y) как совокупность потребления (C), инвестиций (I) и правительственных расходов (G), абстрагировавшись при этом от внешнеторгового сальдо, то в самом общем виде совокупный спрос будет выглядеть как

$$Y = C + I + G \quad (71)$$

Тогда, включив факторы, фигурирующие в условии 71 в функцию импортного спроса, получим последнюю в виде

$$M = f_2(PM_{us}/PY; C; I; G; U) \quad (72)$$

Регрессионные оценки условия (72) дают следующие результаты:

$$M = 0,025 \cdot C + 0,077 \cdot I + 0,091 \cdot G + 0,31 \cdot U - 28,63 \cdot (PM_{us}/PY) - 60,48 \quad (73)$$

(1,84) (2,18) (3,76) (2,13) (5,81) (5,10)

$R^2 = 0,99$ $DW = 1,63$

Укажем, что уравнение представляет собой линейную регрессию, поэтому коэффициенты следует интерпретировать иначе, чем в предыдущих случаях. Из расчетов следует, в частности, что увеличение потребления на 1 единицу вызывало повышение импортного спроса на 0,025 единиц. Рост инвестиций на 1 единицу приводит к увеличению спроса на импорт на 0,077 единицы. Довольно сильное влияние оказывает фактор правительственных расходов, при помощи которого можно отчасти судить том, как бюджетный дефицит повлиял на торговый баланс: увеличение G на 1 единицу влекло за собой расширение импорта на 0,091 единицу. Хотя данное уравнение и является весьма условным (а потому не включено в основную модель), оно дает определенное представление о том, как отдельные компоненты внутреннего спроса влияют на импорт.

Экспортные цены

$$\ln PE = 0,27 \cdot \ln PY + 0,63 \cdot \ln Y + 0,47 \cdot \ln E - 6,84 \quad (74)$$

(2,41) (2,67) (6,25) (3,54)

$R^2 = 0,95$ $DW = 0,54$

Лаги в уравнении (74):

PY - 8 кварталов;

Y - 6 кварталов;

E - 8 кварталов.

Регрессия (74) свидетельствует прежде всего о том, что наиболее сильное влияние на уровень экспортных цен оказывает экономический рост: увеличение ВВП на 1% влекло за собой повышение цен на импортную продукцию на 0,63%. Причем воздействие это проявлялось не сразу, а с лагом в 6 кварталов. Такой результат выглядит вполне закономерно, поскольку очевидно, что расширение производства и сопровождаемое им повышение внутренних цен в конечном итоге отразится и на внешнеторговых ценах. Однако интересно отметить, что внутренние цены, которые также включены в уравнение, (коэффициент эластичности составил 0,27), воздействуют на экспортные цены с еще большим лагом - в 8 кварталов. Это говорит о том, что фактор экономической активности, помимо того, что влияет на экспортные цены через механизм внутренних цен, имеет также и иные каналы воздействия на внешнеторговые цены. Один из них - импортные цены. Очевидно, что при повышении внутреннего спроса импортные цены при прочих равных условиях увеличиваются. В тех случаях, когда импортная продукция используется для экспортного производства, это отражается и на экспортных ценах. Кроме того, экономический рост ведет к тому, что производители экспортной продукции, имея перед собой выбор - удовлетворять растущий внутренний спрос или отвлекать часть мощностей на экспорт, - могут расширять свое экспортное производство, но при этом увеличивают цены на продаваемые за границу товары, поскольку иначе было бы выгоднее продавать их внутри страны по более высоким ценам.

Еще один фактор, включенный в регрессию (74), - сам экспорт. Как показывают расчеты, повышение экспортного спроса на 1% вызывает рост экспортных цен на 0,47% и наоборот, при сокращении спроса на 1% экспортные цены уменьшаются на 0,47%.

Импортные цены

$$\ln PM = 0,49 \cdot \ln PYW - 0,39 \cdot \ln ER + 0,85 \cdot \ln PWO - 0,027 \quad (75)$$

(4,36) (4,18) (2,40) (0,21)

$$R^2 = 0,86 \quad DW = 1,27$$

$$\ln PM = 0,57 \cdot \ln PYW - 0,31 \cdot \ln ER + 0,30 \cdot \ln PWO - 0,042 \quad (76)$$

(23,82) (6,80) (17,95) (3,49)

$R^2=0,99$ $DW=1,85$

Лаги в уравнении (75):

PYW - 4 квартала;

ER - 6 кварталов;

PWO - 2 квартала.

Лаги в уравнении (76):

ER - 2 квартала.

И уравнение (75), и уравнение (76) свидетельствуют примерно об одних и тех же особенностях влияния рассматриваемых факторов - национальных цен иностранных экспортеров, валютного курса и мировых цен на нефть - на импортные цены США. Единственное отличие между уравнениями состоит в величине лагов. Так, из уравнения (75), в частности, следует, что повышение на 1% внутренних цен в странах, экспортирующих свою продукцию в Соединенные Штаты, приводит к удорожанию американского импорта на 0,43%, поскольку иностранные поставщики вынуждены компенсировать внутренний рост цен, который делает для них производство экспортных товаров более дорогим, и повышать цены на вывозимую продукцию.

Большое значение имеет и валютный курс. Если валюта импортера (в нашем случае - доллар) становится более дорогой, то это ведет к некоторому снижению цен на ввозимую продукцию, поскольку иностранные поставщики в целях стимулирования сбыта могут немного снизить цены на свои товары и все равно обеспечить себе необходимый размер валютных поступлений. Ведь если процент снижения цен будет ниже, чем процент удорожания доллара, то после обмена по новому курсу сумма выручки, выраженная в валюте экспортера, будет выше, чем раньше. Об этом свидетельствует и уравнение (75). Коэффициент эластичности импортных цен по валютному курсу составил -0,39. Это означает, что удорожание доллара на 1% ведет к снижению импортных цен, выраженных в долларах, на 0,39%. Если бы цены были выражены в валюте экспортера (т. е. иностранной валюте по отношению к американским покупателям), то ситуация принципиально не менялась: иностранные поставщики, вероятно, несколько повысили бы цены на свою продукцию, так как из-за

удешевления их валюты в стране отмечалось бы повышение темпов инфляции. Но этот рост цен был бы полностью нейтрализован изменениями курса и для американских покупателей все выглядело бы так, будто долларовые цены на покупаемые ими товары, снизились. Естественно, это привело бы к расширению спроса на импорт.

В случае, когда валюта импортера - доллар - дешевеет, наблюдается обратная картина. Если цены выражены в долларах, то иностранные продавцы, после обмена долларовой выручки по новому курсу получают меньшую, чем раньше, сумму национальных денежных единиц. Поэтому они должны повысить цены, чтобы как-то нейтрализовать свои потери. Однако процент повышения цен меньше, чем процент изменений курса. Следовательно, иностранные поставщики теряют часть выручки, как с каждой единицы проданного товара, так и вследствие того, что американский импортный спрос снижается, хотя и не так сильно, как если бы он снизился при полном включении колебаний курса в цены (к этой особенности мы еще вернемся чуть ниже).

Если импорт выражен в валюте экспортера, то вслед за обесценением доллара поставщики могут немного снизить цены на свои товары. Это облегчается для них тем, что удорожание национальной валюты ведет к удешевлению импорта, а также в целом способствует если не снижению, то, по крайней мере, относительной стабилизации цен. В то же время, это снижение, как показывают расчеты, недостаточно для того, чтобы предотвратить падение американского импортного спроса. Даже по более низким ценам покупатели в США будут вынуждены платить больше, чем раньше в долларах, что фактически означает для них удорожание импорта.

Помимо приведенной выше модели, была также построена и другая, в которую был включен фактор валютного риска (Risk).

Валютный риск, используемый в модели, рассчитывался двумя способами. В первом случае применялась формула коэффициента стандартных отклонений

$$((X - X_{\text{ср}})^2 / (n - 1))^{1/2} \quad (77)$$

Затем использовались ежемесячные колебания валютного курса за текущий квартал и рассчитывался коэффициент стандартных отклонений для этого же квартала. Полученная величина может рассматриваться как показатель, примерно характеризующая степень неустойчивости валютных курсов и валютный риск. Во втором варианте при расчетах квартальных коэффициентов стандартных отклонений брались ежемесячные колебания валютного курса со сдвигом в один шаг. Полученный

показатель являлся, таким образом, как бы ожидаемым риском, тем риском, который, по мнению участников сделки, будет отмечаться на рынке через 1 месяц.

С учетом некоторых модификаций новый вариант модели выглядел так:

$$E = f_1(YW; ER; PEus/PYW; Risk)$$

$$M = f_2(Y; PMus/PY; Risk)$$

$$PEus = f_3(PY; Y; E; Risk)$$

$$PMus = f_4(PYW; ER; PWO; Risk)$$

На основе данной модели были оценены уравнения регрессии. Результаты расчетов выглядели следующим образом:

$$\ln E = 1,33 \cdot \ln YW - 0,82 \cdot \ln ER - 0,51 \cdot \ln PEus/PYW - 0,027 \cdot \ln Risk - 7,47 \quad (78)$$

(5,64) (9,47) (2,68) (2,27) (3,71)

$$R^2 = 0,80 \quad DW = 1,55$$

$$\ln M = 1,82 \cdot \ln Y - 0,74 \cdot \ln (PMus/PY) - 0,026 \cdot \ln Risk1 - 10,29 \quad (79)$$

(9,78) (5,96) (2,15) (7,02)

$$R^2 = 0,95 \quad DW = 1,92$$

$$\ln PE = 0,27 \cdot \ln PY + 0,58 \cdot \ln Y + 0,43 \cdot \ln E + 0,028 \cdot \ln Risk1 - 6,30 \quad (80)$$

(2,07) (2,27) (5,67) (3,54) (2,93)

$$R^2 = 0,91 \quad DW = 0,72$$

$$\ln PM = 0,54 \cdot \ln PYW - 0,36 \cdot \ln ER + 0,32 \cdot \ln PWO + 0,01 \cdot \ln Risk1 - 0,025 \quad (81)$$

(26,65) (9,26) (23,03) (2,95) (2,49)

$$R^2 = 0,99 \quad DW = 1,72$$

Примечание. Регрессии (78) - (81) - линейно-логарифмированные. Где "Risk" - текущий валютный риск, а "Risk1" - ожидаемый риск.

Лаги в уравнениях (в кварталах):

в (78) - YW - 2; PEus/PYW - 5; ER - 6; Risk - 6;

в (79) - Y - 2; PMus/PY - 2; Risk1 - 8;

в (80) - PY - 5; Y - 6; E - 8; Risk1;

Проделанные расчеты свидетельствуют прежде всего, о том, что колебания валютного курса, вопреки иногда высказываемому мнению, оказывают воздействие на все основные параметры внешнеторговой деятельности.

Из уравнения (78) следует, в частности, что усиление колебаний валютного курса ведет к сокращению объема экспортных поставок, поскольку американские продавцы, стремясь обезопасить себя от нестабильности переносят свое предложение на другие рынки. В равной степени и иностранные покупатели могут перенести свой спрос либо на внутренний рынок, либо на внешний, но более стабильный. В уравнении сохраняет свою значимость и сам валютный курс. При этом следует отметить, что и T-статистика, и значение коэффициента эластичности при параметре валютного курса значительно выше, чем при параметре валютного риска. Это говорит о том, что основное внимание продавцы и покупатели обращают на уровень валютного курса, а уж потом на такие относительно менее важные параметры, как степень валютных колебаний.

Уравнение (79) показывает, как влияет валютный риск на импорт. Аналогично экспортному спросу спрос на импорт также сокращается в результате усиления колебаний курса. Понятно, что американские покупатели будут заинтересованы приобретать продукцию у тех стран, чей курс по отношению к доллару более устойчив. Они могут вообще перенести свой спрос на внутренний рынок в той мере, в какой страна располагает свободными производственными ресурсами. Иностранные поставщики, в свою очередь, предпочли бы иметь дело со страной, чья валюта более устойчива, чем доллар, и могут перенести поставки своих товаров либо на рынки таких стран, либо на внутренний рынок. Естественно, оба варианта возможны лишь при наличии дополнительного спроса на этих рынках.

Рассмотрим теперь, как валютный риск влиял на цены. Из уравнения (80) можно заключить, что увеличение валютного риска влекло за собой повышение экспортных цен. И это понятно. Валютный риск усиливает неопределенность при расчетах валютной выручки, заставляет прибегать к различным способам страхования риска. Последнее, однако, сопряжено с дополнительными издержками. Поэтому американские экспортеры, не будучи уверенными относительно размеров экспортной выручки и стремясь перенести по крайней мере часть валютного риска на покупателя, повышают цены на свою продукцию.

С импортными ценами прослеживается та же закономерность. Уравнение (81) свидетельствует о том, что рост колебаний валютного курса вел к повышению цен на товары, импортируемые Соединенными Штатами. Иностранные поставщики, сталкиваясь с теми же проблемами, что и американские экспортеры, использовали аналогичную практику: включали часть издержек, связанных с валютным риском, в цены.

Выявленные особенности в поведении цен несколько проясняют, по нашему мнению, споры относительно того, насколько учитываются те или иные конъюнктурные колебания в цене и несет ли их бремя на себе исключительно продавец. В уравнении импортных цен, так же как и в уравнении экспортного спроса, несмотря на включение фактора валютного риска, решающая роль остается за самим валютным курсом, о чем свидетельствуют более высокие значения коэффициента эластичности и Т-статистики.

В целом во всех уравнениях фактор валютного риска значим. Коэффициенты детерминации и Дарбина-Уотсона удовлетворительны, что говорит об оправданности его включения в уравнения.

Кроме того, налицо и ясно очерченный характер воздействия валютного риска. Его рост ведет к сокращению физического объема экспорта и импорта и к одновременному повышению экспортных и импортных цен.

Отметим и еще одно обстоятельство. Если сопоставить, например, насколько уменьшился физический объем экспорта и возросли экспортные цены в результате усиления риска, то можно увидеть, что это примерно равнозначные величины и что стоимостной объем экспорта в целом несколько увеличивается. Что касается импорта, то картина выглядит несколько иначе. Коэффициент эластичности физического объема по валютному риску составляет 0,026. Однако воздействие это происходит с лагом в несколько кварталов. В то же время эластичность цен по валютному риску была 0,01. Очевидно, что в течение некоторого времени после усиления колебаний стоимостной объем импорта несколько возрастет и лишь потом - при сокращении физического объема - его общая стоимость уменьшится.

Таким образом, становится понятным, почему собственно колебания валютных курсов не оказывают существенного влияния на международную торговлю в целом. Однако эти колебания приводят к изменениям в факторах, определяющих в совокупности характер межстранового обмена.

Модельные расчеты позволяют проделать имитации воздействия изменений курса на внешнеторговые показатели.

Рассмотрим, в частности, какое влияние оказывает 10%-ное обесценение доллара на внешнюю торговлю США (табл. 13).

Таблица 13

Влияние 10%-го обесценения доллара на основные внешнеторговые показатели США

Показатель	до обесценения	после обесценения
Экспортные цены в национальной валюте (в условных расчетных единицах)	1,21	1,22
Импортные цены в национальной валюте (в условных расчетных единицах)	1,11	1,14
Экспорт, в млрд. долл.	261,00	274,00
Импорт, в млрд. долл.	417,00	413,00
Сальдо торгового баланса (в млрд. долл.)	147,00	135,00

Р а с с ч и т а н о а в т о р о м.

Хотя в данном случае не имеет принципиального значения, за какой период берется статистика в качестве основы при проведении расчетов, укажем, что при сравнениях использовались данные за 1988 г.

Итак, что же можно заключить из результатов имитации?

Во-первых, они подтверждают, что экспортные цены, выраженные в национальной валюте, после девальвации растут. При этом рост их - с 1,21 до 1,22 единиц значительно ниже, чем 10%-ное обесценение доллара. Для иностранных покупателей это означает, что американская продукция подешевела. В результате спрос на нее повышается и физический объем экспорта возрастает (в нашем случае примерно на 5%). С импортом происходит обратная картина. Иностранные поставщики повышают цены на свои товары, однако в меньшей пропорции, чем изменяется курс. Они терпят, таким образом, некоторые убытки, но не допускают существенного падения сбыта. Тем не менее американский спрос на импорт все равно уменьшается и физический объем импорта сокращается на 3 млрд. долл. - с 417 до 413 млрд. долл.

Что касается торгового баланса, то когда эффект девальвации проявляется в полной мере, он улучшается примерно на 12 млрд. долл.

Традиционно считается, что сразу же после обесценения валютного курса торговый баланс продолжает ухудшаться, как правило, в течение 4-6 кварталов, после чего тенденция меняется на противоположную и торговый баланс начинает улучшаться. Данное явление, вызванное в первую очередь асимметричной реакцией цен на колебания курса, как уже говорилось, известно в экономической литературе под названием "эффект кривой J".

Однако анализ ситуации второй половины 80-х годов показывает, что влияние валютного курса на торговый баланс далеко от классической схемы. Действительно, за 1985-1988 гг. отмечалось постоянное повышение курса американского доллара по отношению к основным капиталистическим валютам. Одновременно с этим происходило ухудшение торгового баланса США, и лишь в 1988 г, т. е., по меньшей мере, через 12 кварталов после начала обесценения доллара наметился некоторый перелом в движении внешнеторгового сальдо. Теперь, после некоторого изучения проблемы, еще раз поставим вопросы, на которые было указано в самом начале главы. Означает ли ситуация с долларом, что в современных условиях удлинились лаги между изменениями курса и торгового баланса или она в целом свидетельствует об ослаблении воздействия валютных курсов на торговлю? Возможно в действие вступили какие-то третьи факторы, которые модифицировали механизм связи "валютный курс - торговый баланс"?

На этот раз на указанные вопросы можно ответить уже с полной определенностью.

Вторая половина 80-х гг.: ослабление воздействия?

По оценкам автора, влияние доллара на внешнюю торговлю США в 1985-1987 гг. носило скрытый характер. Простое сопоставление имеющегося статистического материала не позволяло выявить к каким последствиям для американской внешней торговли в целом привело обесценение национальной валюты. Однако проделанные регрессионные расчеты позволяют заключить, что если бы доллар не обесценивался за указанный период, то к 1988 г. торговый баланс Соединенных Штатов достиг бы гораздо большего отрицательного сальдо, чем то, которое фактически отмечалось (см. сценарий А, табл. 14). У страны возрос бы импорт, сократился экспорт, а дефицит составил бы около 150 млрд. долл.

Одним из мощных факторов, нейтрализовавших в значительной степени воздействие курса, был экономический рост США, который поддерживал на высоком уровне внутренний спрос и обеспечивал, таким образом, постоянный приток импорта в страну. Но и эта причина не проясняет до конца ситуацию с американским

внешнеторговым дефицитом. Те же имитационные расчеты позволяют заключить, что если бы ВВП США оставался на неизменном уровне 1985 г. в течение 1985-1988 гг., то отрицательное сальдо торгового баланса в 1988 г. все равно бы сохранилось (см. сценарий В, табл. 14).

Таблица 14

Имитации внешнеторговых показателей США при неизменном валютном курсе и неизменном ВВП (на уровне 1 квартала 1985 г.), все данные - среднегодовые

Показатель	Реальность	Сценарий А	Сценарий В
Экспортные цены (1980=1)	1.23	1.22	1.19
Импортные цены (1980=1)	1.10	0.96	1.12
Экспорт, млрд. долл., в ценах 1980 г.	67.90	51.34	72.90
Импорт, млрд. долл., в ценах 1980 г.	102.00	103.80	87.06
Торговый баланс, млрд. долл.	-128.00	-150.00	-57.00
Эффективный курс доллара (1980=1)		1.60	
ВВП США, млрд. долл., в ценах 1980 г.			3040.00

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics; OECD Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды.

Таблица 15

Курсы валют некоторых стран к доллару США

Валюта	1985	1986	1987	1988
Сингапурский доллар	2.12	2.18	2.04	1.97
Канадский доллар	1.37	1.38	1.31	1.20
Филиппинское песо	18.70	20.50	20.70	21.30
Таиландский бахт	26.40	26.20	25.50	25.20
Мексиканское песо	333.00	835.00	1784.00	2281.00

И с т о ч н и к: International Financial Statistics за соответствующие периоды

В чем же причина сохраняющегося отрицательного сальдо? Одна из них - асимметричные колебания самого валютного курса. В то время, как доллар обесценился относительно главных капиталистических валют, он одновременно либо удешевел незначительно, либо даже несколько удорожал по сравнению с валютами Канады, Мексики, Южной Кореи, Таиланда, т. е. тех стран, на долю которых приходится большая часть внешней торговли США.

Как следует из таблицы 15, по отношению к валютам Сингапура, Канады, Таиланда доллар несколько подешевел. Однако, во-первых, его обесценение относительно указанных валют началось примерно на год позже, чем снижение курса доллара к основным капиталистическим валютам. И, во-вторых, если в целом доллар обесценился на 40%, то в рассматриваемых случаях процент обесценения был значительно ниже.

Что касается филиппинского и мексиканского песо, то по отношению к ним доллар продолжал дорожать на протяжении всего рассматриваемого периода. Причем в случае с мексиканской валютой это удорожание достигло беспрецедентных масштабов, что, впрочем, вполне объяснимо, ввиду галопирующей инфляции в Мексике.

Другим и, пожалуй, наиболее важным фактором является необычное поведение импортных цен. Классический механизм, как мы помним, предполагает, что обесценение валюты приводит к повышению импортных цен, выраженных в этой валюте. В случае с США действительно произошел рост импортных цен. Однако если индекс эффективного валютного курса снизился за 1985-1988 гг. со 160 до 103 процентных пунктов, то индекс импортных цен США увеличился за тот же период на гораздо меньшую величину - с 99 до 103 процентных пунктов (1980=1).

Как мы помним, регрессия (76) показала, что эластичность импортных цен по валютному курсу, оцененная за 1975-1988 гг., составила 0.31. Теперь попытаемся оценить ту же функцию импортных цен, но с 1985 по 1988 г. Результаты подтверждают наши предположения.

$$\ln M = 0.42 \cdot \ln PYW - 0.19 \cdot \ln ER + 0.15 \cdot \ln WPO - 0.06 \quad (82)$$

(3.49) (2.72) (7.29) (0.91)

$$R^2 = 0.93 \quad DW = 2.27$$

ER берется с лагом в 2 квартала.

Из уравнения (82) следует, что сила влияния валютного курса на цены в комплексе с другими факторами значительно уменьшилась. Теперь, в частности, 10%-ное изменение валютного курса вызывает изменение импортных цен не на 3.1% как раньше, а лишь на 1.9%. Характерно и то, что уменьшилась значимость самого валютного курса. Об этом свидетельствует Т-статистика, которая снизилась с 6.80 до 2.72.

Все это говорит о том, что за 1985-1988 гг. отмечается явное ослабление воздействия курса на импортные цены по сравнению со всем рассматриваемым периодом 1975-1988 гг.

Более того, если сравнить экспортные цены стран ОЭСР с импортными ценами США, а также ряда других государств, то получается следующая картина. Несмотря на то, что импортные цены США (PMus) возросли, экспортные цены на товары из ОЭСР (PEoecd) увеличились за тот же период еще больше. Другими словами, иностранные поставщики значительно активнее повышали цены на свои поставки в третьи страны, чем в США. Анализ соотношения импортных цен Великобритании (PMuk) и импортных цен ФРГ (PMwg) подтверждает, что, несмотря на значительное повышение этих цен в долларовом исчислении за 1986-1988 гг. рост этот в целом соответствовал общему увеличению цен на экспорт из ОЭСР: соотношения PEoecd/PMwg и PEoecd/PMuk изменились лишь незначительно (табл. 16).

Таблица 16

Отношение экспортных цен стран-членов ОЭСР (PEoecd) к импортным ценам США (PMus), Великобритании (PMuk) и ФРГ (PMwg)

Год	Кварталы	PEoecd/PMus	PEoecd/PMwg	PEoecd/PMuk
1986	1	0.99	1.11	0.49
	2	1.04	1.16	0.50
	3	1.07	1.15	0.52
	4	1.05	1.13	0.53
1987	1	1.09	1.10	0.50
	2	1.08	1.12	0.49
	3	1.04	1.13	0.49
	4	1.10	1.10	0.48
1988	1	1.11	1.12	0.48
	2	1.09	1.13	0.47
	3	1.08	-	0.51
	4	1.10	-	-

Р а с с ч и т а н о п о: OECD Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды

Теперь попытаемся оценить, какую сумму в национальной валюте с каждой единицы товара выручит продавец, после того как он, реализовав свою продукцию и получив за нее валюту, переведет ее в национальные денежные единицы. Эта величина (назовем ее "доход в национальной валюте") рассчитывалась как произведение импортных цен на эффективный валютный курс.

Даже агрегированный анализ позволяет сделать вывод о том, что выручка с каждой единицы проданного иностранными поставщиками товара в Соединенных Штатах уменьшалась (табл. 17).

Таблица 17

Индекс "доход в национальной валюте" некоторых капиталистических стран (1980=100)

Год	Квартал	США	ФРГ	Япония	Великобрит.
1986	1	126	116	103	106
	2	117	109	89	103
	3	112	108	84	97
	4	114	110	83	96
1987	1	109	113	85	100
	2	109	111	91	102
	3	115	111	92	103
	4	108	113	94	106
1988	1	106	111	92	106
	2	108	112	94	109
	3	116	110	98	108
	4	113	112	95	110

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics за соответствующие периоды

Если в среднем за 1986 г. с каждой единицы проданного товара в Соединенных Штатах иностранные поставщики получали 117 единиц национальной валюты, то в 1988 г. эта величина сократилась до 111 единиц. В то же время иностранные продавцы, поставляющие свои товары в Японию, увеличили свой "доход" с каждой единицы реализованной продукции с 90 до 95 единиц. В Великобритании этот рост за 1986-1988 гг. был еще большим - со 101 до 108 единиц. Экспортеры, поставляющие товары на западногерманский рынок, получали с каждой единицы в 1986 г. - 110.7 условных единиц национальной валюты, а в 1988 г. - 111.2 единицы. Таким образом, во всех из рассмотренных случаев, кроме США, отмечался рост поступлений в национальной валюте иностранных экспортеров с каждой единицы экспорта.

Та величина, на которую изменения валютного курса включаются иностранными поставщиками в цены, называется "эффектом прохождения" - "pass-through effect". Он рассчитывается как отношение процентного изменения цен, выраженных в долларах, и процентного изменения валютного курса.

В конечном итоге изменения курса будут тем полнее включены в цену, чем выше эластичность импортного предложения и чем ниже эластичность импортного спроса. Ведь, если валюта обесценивается, то при прочих равных условиях это означает, что импортная продукция становится для покупателя более дорогостоящей, чем товары, предлагаемые на внутреннем рынке, или в тех странах, курсы валют которых не меняются относительно рассматриваемого государства. Таким образом, если спрос чувствительно реагирует на цены, то он может быть перенесен с более дорогих на менее

дорогие товары и повышение цены вызовет сокращение физического, а при высокой чувствительности спроса и стоимостного объема импорта. Аналогична и реакция со стороны предложения. При прочих равных условиях, импортные цены будут изменяться тем сильнее, чем чувствительнее импортное предложение.

Степень "эффекта прохождения" усиливается также в том случае, если в стране с обесценивающейся валютой одновременно наблюдается усиление темпов инфляции. Кроме того, относительно полное включение в цены изменений курса без потери в физическом объеме может иметь место при увеличении внутреннего спроса в стране-импортере.

Рассмотрим, каким был "эффект прохождения" в случае с Соединенными Штатами (табл. 18).

Таблица 18

"Эффект прохождения" для американских импортных цен
по отдельным товарам, %

	кварталы	весь импорт	продовольствие	энергоносители	продукция обрабатывающей промышленности
1985	2	23	74	43	39
	3	9	28	44	14
	4	- 4	28	33	7
1986	1	9	5	102	0
	2	21	-18	168	-5
	3	19	-15	188	-12
	4	9	-11	215	-16
1987	1	3	-7	159	-17
	2	-6	-3	120	-19
	3	-18	-3	116	-23
	4	-14	-6	98	-21
1988	1	-17	-16	108	-25
	2	-25	-26	116	-31
	3	-32	-38	125	-37
	4	-31	-39	110	-38

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics; Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды

Из приведенных данных следует, что в течение первых нескольких кварталов после начала обесценения доллара импортные цены не только не повышались, но даже снижались. На конец 1988 г. "эффект прохождения" для всего американского импорта составил 31%. Это означает, что изменения импортных составили лишь треть от изменений курса доллара. Для сравнения отметим, что за 1985-1988 гг. индекс эффективного валютного курса иены возрос с 96 до 155 процентных пунктов (1980=100). В то же время индекс импортных цен Японии уменьшился со 101 до 54

процентных пунктов. Следовательно, "эффект прохождения" для Японии составил около 75%. Другими словами, импортные цены снизились на 2/3 от потенциально возможной величины. С другой стороны, эффективный курс западногерманской марки возрос за указанный период с 96 до 117 процентных пунктов, тогда как импортные цены сократились со 103 до 80 процентных пунктов. "Эффект прохождения" для импорта ФРГ составил, таким образом, 105%. Это означает, что цены понизились на величину даже большую, чем было обусловлено удорожанием марки.

По отдельным товарным группам в американском импорте "эффект прохождения" несколько выше. Так, цены на американский импорт продукции обрабатывающей промышленности возросли на 38% от потенциально возможного роста в результате обесценения доллара. Примерно на столько же увеличились и цены на продовольствие. Что касается импорта энергоносителей, то он традиционно не очень чувствительно реагирует на изменения цен и курса. В нашем случае цены на него снизились, что можно объяснить общей понижательной тенденцией цен на энергоносители за рассматриваемый период.

В то же время представляется, что "эффект прохождения" мог бы быть и ниже, если бы не наметившаяся практика американских производителей повышать цены на свою продукцию вслед за удорожанием импорта. Как свидетельствуют данные таблицы 19, несмотря на определенный рост импортных цен США по отдельным товарам, их соотношение с внутренними ценами производителей возросло на гораздо меньшую величину.

Таблица 19

Отношение импортных цен США к ценам производителей
по отдельным товарным группам

Годы	Продовольствие	Продукция обрабатывающей промышленности
1985	0,87	0,80
1986	0,92	0,81
1987	0,88	0,83
1988	0,91	0,85

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics; OECD Main
Economic Indicators за соответствующие периоды

Чтобы более полно представить себе особенности "эффекта прохождения" и объяснить его причины, следует проанализировать динамику цен импортных потоков на очень дезагрегированном уровне - в двустрановом и потоварном аспекте.

Рассмотрим основного "виновника" американского внешнеторгового дефицита - Японию.

С 1 квартала 1985 г. по IV квартал 1987 г. доллар обесценился по отношению к иене примерно на 90%. В то же самое время цены американского импорта из Японии возросли на 30%, а по отдельным товарным группам, таким, например, как металлы, это рост составил менее 10% (см. табл. 20).

Таблица 20

Индексы валютного курса иена/доллар и долларовых цен на американский импорт отдельных товаров из Японии (1985=100)

Год	Квартал	Курс иена/ доллар	Всего	Импорт		металлы
				Продовольствие	Машины и оборудование	
1986	1	137	106	104	107	98
	2	151	115	112	117	98
	3	165	119	119	120	101
	4	161	123	130	124	103
1987	1	168	123	122	123	100
	2	181	125	127	126	103
	3	175	128	124	129	106
	4	189	130	133	130	108

И с т о ч н и к: International Financial Statistics; Monthly Statistics of Foreign Trade; OECD Main Economic Indicators за соответствующие периоды

Таблица 21

"Эффект прохождения" для американского импорта из Японии по отдельным товарным группам, %

Год	Квартал	Всего	Продовольствие	Машины и оборудование	Продукция металлурги- ческой промышленности
1986	1	17	12	21	-6
	2	29	23	35	-3
	3	29	29	32	2
	4	37	49	41	6
1987	1	33	32	35	0
	2	31	34	34	4
	3	37	32	40	7
	4	33	37	35	8

Р а с с ч и т а н о по: US Department of Commerce за соответствующие годы

Поквартальная статистика показывает, что цены росли в целом довольно равномерно вслед за повышением курса, однако рост этот явно не соответствовал масштабам обесценения доллара. Если бы рост цен составил тоже 90%, то можно было бы утверждать, что изменения курса полностью включены в цены и "эффект

прохождения" составляет 100%. В нашем же случае он достигает лишь $(30/90)*100=33\%$. По отдельным товарным группам этот показатель изменялся по кварталам довольно неравномерно. Пик роста цен, вызванных колебаниями курса, пришелся на IV квартал 1986 г., после чего процент включения курсовых колебаний в цены несколько снизился (табл. 21).

Рассмотрим также поведение цен на еще некоторые товарные группы и товары, импортируемые Соединенными Штатами из Японии. "Эффект прохождения" для американского импорта из Японии по отдельным товарным группам и товарам в % за I квартал 1985 г. - IV квартал 1987 г. составил²²:

Отрасль	Показатель «эффекта прохождения»
Транспортное машиностроение.....	51%
Машиностроение (за исключением электронного).....	41%
Электронное машиностроение.....	6%
В т.ч.	
без видеомагнитофонов.....	23%
видеомагнитофоны.....	-17%
Резиновые и пластиковые изделия.....	9%
Кожа и изделия из кожи.....	95%
Древесина.....	-1.7%

Рассчитано по: US Department of Commerce за соответствующие периоды

Прокомментируем приведенные выше цифры по американо-японской торговле.

На транспортное машиностроение приходится около 40% общей стоимости американского импорта из Японии. При этом примерно 2/3 его приходится на легковые автомобили. "Эффект прохождения" по данной группе составляет около 51%, что является весьма высоким показателем. Это можно объяснить тем, что американо-японская торговля автомобилями регламентируется рядом соглашений, ограничивающих взаимные поставки. Результатом подобных мер при сохраняющемся спросе, очевидно, будет, во-первых, рост цен и, во-вторых, изменение номенклатуры экспорта в пользу более дорогих моделей. Поэтому даже несмотря на то, что количество ввозимых в Соединенные Штаты японских автомобилей несколько сократилось (в 1987 г., например, на 6%), доля их в стоимостном выражении оставалась примерно на том же уровне.

"Эффект прохождения" для неэлектронного машиностроения составил 41%. Наибольший рост цен в рамках этой группы наблюдался у оборудования по

²² Рассчитано по материалам US Department of Commerce

обработке данных, на которое приходится 2/3 поставок и предъявляется постоянный высокий спрос. За счет этого и был обеспечен общий значительный процент включения изменений курса в цены.

На электронное машиностроение приходится свыше 20% общего импорта США из Японии. "Эффект прохождения" составил для него 6%. Данный показатель - один из самых низких. Однако он сильно варьирует при добавлении или исключении из рассматриваемой группы отдельных товаров. Так, если исключить из расчетов видеоманитофоны, то "эффект прохождения" увеличится сразу до 23%. В условиях жесткой конкуренции со стороны поставщиков из Тайваня и Южной Кореи, издержки которых достаточно низки, японские экспортеры вынуждены не только не повышать, но даже снижать цены на видеоаппаратуру. "Эффект прохождения" последней составил -17%. Это позволило японцам сохранить свои позиции на американском рынке. В то же время, произошел рост цен на такие товары, как цветные телевизоры ("эффект прохождения" около 80%), магнитолы ("эффект прохождения" свыше 90%). В результате японские поставщики были несколько потеснены с рынка.

Из прочих товаров внимания заслуживают кожаные изделия, ввиду того что по ним отмечается самый высокий "эффект прохождения" из всех японских товаров, поставляемых в США. Это главным образом происходило из-за повышенного спроса на изделия из кожи.

Прежде чем указать на возможные причины неполного "эффекта прохождения", рассмотрим еще один показатель, при объяснении которого нам придется опираться на те же факторы, что и при анализе "эффекта прохождения".

Несмотря на то что "эффект прохождения" очень часто используется в экономической литературе, он, по нашему мнению, не дает ясной картины относительно того, насколько поведение иностранных поставщиков было продиктовано изменениями валютного курса и насколько - внутренними процессами, такими, например, как снижение издержек. Ведь даже при не изменившемся курсе импортные цены могут возрасти в том случае, если у поставщиков данной продукции увеличились затраты на ее производство. В этой связи представляется целесообразным рассмотреть цены производителей, которые при умножении на валютный курс должны примерно дать тот уровень цен, по которому следовало бы продавать товары на иностранном рынке²³.

²³ Хотя на деле этот уровень будет даже выше за счет затрат на рекламу, транспортировку и т.д.

Укажем, что из-за отсутствия сопоставимой статистики мы вынуждены вновь вернуться к более узкому рассмотрению структуры американского импорта из Японии.

Таблица 22

Индекс потенциально возможного уровня цен американского импорта из Японии (1985=100)

Год	Квартал	Весь импорт	Продовольствие	Машины и оборудование	Продукция металлургической промышленности
1985	1	89	99	87	87
	2	91	102	90	89
	3	95	107	94	93
	4	108	122	107	106
1986	1	118	135	119	116
	2	128	151	131	125
	3	137	165	142	135
	4	130	160	137	130
1987	1	136	167	143	133
	2	146	179	153	141
	3	142	174	148	139
	4	155	188	160	152

Р а с с ч и т а н о п о: International Financial Statistics; OECD Main Economic Indicators; Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды

Таблица 23

Отношение реальных к потенциально возможным ценам на отдельные виды американского импорта из Японии

Год	Квартал	Весь импорт	Продовольствие	Машины и оборудование	Продукция металлургической промышленности
1986	1	0.90	0.77	0.90	0.84
	2	0.90	0.74	0.90	0.78
	3	0.87	0.72	0.84	0.75
	4	0.94	0.81	0.90	0.80
1987	1	0.90	0.73	0.86	0.75
	2	0.85	0.71	0.83	0.73
	3	0.90	0.71	0.88	0.76
	4	0.83	0.71	0.81	0.71

Р а с с ч и т а н о п о: OECD Main Economic Indicators за соответствующие периоды; материалы US Department of Commerce

Данные табл. 22 показывают, какими должны были быть цены на японскую продукцию на американском рынке, если бы в них были полностью учтены изменения издержек и валютного курса.

Как следует из табл. 22, потенциально возможные цены значительно превосходят те, которые реально отмечались в американо-японской торговле.

Если соотнести реальные и потенциально возможные цены, то сможем определить, насколько иностранные поставщики недооценивают свою продукцию (табл. 23).

Несмотря на то что данные в табл. 23 выглядят не столь шокирующе, как в табл. 21, совершенно очевиден, вывод о том, что иностранные поставщики заведомо недополучают часть потенциально возможной прибыли. Понятно, что эти потери компенсируются сохранением их позиций на американском рынке. Однако не совсем ясно, сколь высока та цена, которую иностранные фирмы готовы платить за это. Принятие подобных мер в течение 1985-1988 гг., можно объяснить тем, что уровень, которого достиг курс доллара в 1988 г., являлся в целом для них приемлемым.

Кроме того, в Японии за указанный период отмечалось снижение издержек как из-за повышения производительности труда, так и вследствие снижения затрат, благодаря удешевлению используемого сырья. Последнее было обусловлено удорожанием иены, вызвавшей общее удешевление импорта.

Следует также иметь в виду, что за период длительного удорожания доллара (1980-1985 гг.) иностранные поставщики получали значительную сверхприбыль на американском рынке, что давало им некоторый простор при неблагоприятном изменении ситуации. Возможно также и то, что иностранные экспортеры ожидали стабилизации, а затем - перелома в движении курса вновь в сторону удорожания (что в определенной мере и произошло).

При анализе воздействия колебаний валютного курса на торговый баланс важное значение имеет не только рассмотрение колебания цен и физического объема общего экспорта и импорта, но и отдельных товарных групп. Особенности реакции цен на изменения курса доллара во второй половине 80-х годов были нами только что рассмотрены. Теперь следует более подробно остановиться на том, как в целом меняется импортный спрос на отдельные товары в результате изменений цен и валютного курса.

Чтобы ответить на поставленный вопрос нами вновь были построены функции импортного спроса, на основе которых рассчитывались регрессионные уравнения. Анализ проводился на примере трех укрупненных товарных групп - продовольствия, энергоносителей, продукции обрабатывающей промышленности.

Функции импортного спроса по указанным группам товаров имели следующий вид:

$$M_{\text{food}} = f(Y_f; PM_f/PP_f; ER)$$

$$M_{\text{en}} = f(Y_{\text{en}}; PM_{\text{en}}; ER)$$

$$M_{\text{manuf}} = f(Y_{\text{manuf}}; PM_{\text{manuf}}/PP_{\text{manuf}}; ER),$$

где²⁴ M_{food} - американский импорт продовольствия, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; M_{en} - американский импорт энергоносителей, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; M_{manuf} - американский импорт изделий обрабатывающей промышленности, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; Y_f - доля продовольствия в ВВП США, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; Y_{en} - доля энергоносителей в ВВП США, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; Y_{manuf} - доля продукции обрабатывающей промышленности в ВВП США, в млрд. долл., в неизменных ценах 1980 г.; PM_f - индекс импортных цен США на продовольствие, 1980=100; PP_f - индекс цен производителей продовольствия США; PM_{en} - индекс импортных цен США на энергоносители, 1980=100; PM_{manuf} - индекс импортных цен США на продукцию обрабатывающей промышленности, 1980=100; PP_f - индекс цен производителей продукции обрабатывающей промышленности США, 1980=100, ER - индекс эффективного валютного курса доллара США МЕРМ, 1980=100.

В результате оценок функций спроса были получены следующие уравнения регрессии:

$$\ln M_{\text{food}} = 0.19 \ln Y_f - 0.53 \ln (PM_f/PP_f) + 0.83 \ln ER + 2.07 \quad (83)$$

(2.63) (2.86) (11.10) (6.70)

$R^2=0.82$ $DW=0.42$

$$\ln M_{\text{en}} = 0.90 \ln Y_{\text{en}} - 0.26 \ln PM_{\text{en}} - 1.85 \quad (84)$$

(2.25) (2.65) (0.70)

$R^2=0.58$ $DW=1.45$

$$\ln M_{\text{en}} = -0.49 \ln PM_{\text{en}} - 0.65 \ln ER + 4.15 \quad (85)$$

(7.84) (3.88) (117.11)

$R^2=0.87$ $DW=1.36$

$$\ln M_{\text{manuf}} = 1.93 \ln Y_{\text{manuf}} - 1.89 \ln (PM_{\text{manuf}}/PP_{\text{manuf}}) + 0.45 \ln ER - 7.62 \quad (86)$$

(6.71) (6.83) (2.45) (4.11)

$R^2=0.94$ $DW=1.58$

Лаги в уравнениях (в кварталах) составляют:

в (83) - Y_f - 4, ER - 8;

в (84) - P_{men} - 12;

²⁴ Характеристика параметров будет даваться с учетом того, как они использовались в регрессионных расчетах

в (85) - PMen - 2, ER - 8;
в (86) - Ymanuf - 2, ER - 8.

Проанализируем полученные результаты. Уравнение (83) показывает, что эластичность американского импорта продовольствия как по ценам, так и по валютному курсу достаточно высока, соответственно, -0.53 и +0.83. Полученные знаки совпадают с ожидаемыми. Удорожание импортных цен относительно внутренних приводит к переориентации спроса на национальных производителей. Усиление же доллара также делает импорт более дорогим, что приводит к уменьшению физического объема импорта.

Уравнения (84) и (85) описывают поведение спроса на импорт энергоносителей. Укажем, что нам не удалось получить удачного уравнения, в котором одновременно присутствовали бы ВВП, валютный курс и цены. Уравнение (84) показывает, как экономический рост и цены влияют на закупки энергоносителей из-за рубежа. Оба фактора значимы. Однако цены, хотя и имеют относительно высокий коэффициент эластичности -0.26, влияют на импортный спрос с лагом в 12 кварталов. В том уравнении, где вместо фактора экономического роста включен валютный курс, ситуация несколько меняется. Лаг воздействия цен сокращается до 2 кварталов. Что же касается валютного курса, то расчеты показывают, что он вообще воздействует на спрос в прямо противоположном от ожидаемого направлении. Это может объясняться тем обстоятельством, что энергоносители - достаточно однородная группа товаров, и колебания курсов отдельных валют сами по себе оказывают незначительное влияние на спрос, поскольку цены на них, в отличие от разнородных товаров с какими-нибудь уникальными свойствами, гораздо менее чувствительно реагируют на колебания курса. Кроме того, цены, которые включены в уравнение вместе с курсом, полностью учитывают все изменения последнего. И реакция спроса на цены в нашем случае соответствует ожидаемой.

Очень высока эластичность импорта изделий обрабатывающей промышленности как по ценам, так и по валютному курсу (уравнение 86). Изменение соотношения импортных цен к ценам производителей на эти товары на 1% влечет за собой изменение спроса на 1,89%. Обесценение доллара на 1% приводит к повышению спроса на указанную продукцию на 0,45%.

Таким образом, в число факторов, ослабивших реакцию торгового баланса на обесценение доллара вошли и товары с низкой ценовой эластичностью. Эти товары будут импортироваться Соединенными Штатами, даже несмотря на их удорожание. Причем, к ним относятся не только сырье или редкие металлы, но и некоторые виды готовой

продукции. Американские потребители предъявляют постоянный спрос на престижные товары иностранного происхождения, и цена в таких случаях не играет первостепенного значения.

Еще одна причина, которая затормозила улучшение торгового баланса США за 1985-1988 гг. заключалась в том, что на начало обесценения доллара торговый баланс Соединенных Штатов сводился с дефицитом около 120 млрд. долл. В этой связи следует вспомнить условие (39). Оно предполагает, в частности, что при большом отрицательном сальдо на момент обесценения даже выполнение условия Маршалла-Лернера является недостаточным для улучшения торгового баланса, поскольку та часть тождества в котором фигурирует торговый баланс, будет перевешивать слагаемое, в котором присутствуют эластичности. В нашем примере мы имеем дело как раз с подобным случаем.

Валютный курс и экспорт

Мы рассмотрели основные причины, по которым импортные цены и импортный спрос США среагировали неадекватно на обесценение валютного курса, а потому затормозили улучшение торгового баланса страны. Однако не следует забывать и о целом ряде причин, которые явились тормозом для расширения американского экспорта и тем самым также внесли свою лепту в проблему внешнеторгового дефицита.

Среди них следует особо выделить высокую степень загрузки, которую достигла американская экономика к 1988 г.

В таблице 24 предлагаются данные, характеризующие загрузку мощностей в американской экономике на начало 1988 г. а также средние показатели загрузки за последние 20 лет. Из них следует, что как в целом для американской экономики, так и для отдельных отраслей степень загрузки мощностей превышала средний показатель за 1967-1987 гг. Это свидетельствует о том, что те конкурентные преимущества, которые получили американские экспортеры в результате обесценения национальной валюты не могли быть ими использованы в полной мере, ввиду того что американские производители просто были не в состоянии увеличить свое производство на внешний рынок. При высоком внутреннем спросе подобные попытки привели бы лишь к перегреву экономики и вызвали рост цен. А это тут же нейтрализовало бы благоприятные изменения валютного курса.

Таблица 24

Загрузка мощностей некоторых отраслей промышленности США, %

Отрасль	1988 г.	средний показатель за 1967-1987 гг.
Вся промышленность	82.3	81.5
В том числе		
производство бумаги	94.8	88.5
текстильная промышленность	91.0	85.0
авиакосмическое производство	87.7	77.7
химическое производство	86.2	78.9
черная металлургия	84.9	78.6
обрабатывающая промышленность	82.5	80.6
электронное машиностроение	77.1	78.1

И с т о ч н и к: Morgan Guarantee Trust. World Financial Markets за соответствующие годы

В этой связи важное значение имеет и то обстоятельство, что темпы экономического роста основных капиталистических государств были достаточно умеренными за рассматриваемый период. Поэтому с их стороны на американский экспорт предъявлялся невысокий спрос.

Точно к таким же последствиям привела и существующая в настоящее время задолженность развивающихся государств. Очевидно, что страны "третьего мира", которые располагают высоким потенциальным импортным спросом, вынуждены из-за тяжелого валютного положения ограничивать свои закупки из развитых капиталистических стран, в том числе и из Соединенных Штатов.

Другим фактором, который несколько искажает механизм взаимодействия валютного курса и торгового баланса, является внутрифирменная торговля. Очевидно, что ТНК имеют в своем распоряжении богатый арсенал способов защиты от неблагоприятных колебаний курса: они могут переносить производство из одних регионов в другие, менять функции своих филиалов.

Например, валюта страны, в которой находится материнская компания, может удорожать относительно валют основных торговых партнеров корпорации. Однако в то же самое время валюты государств, где расположены филиалы, могут обесцениться относительно денежных единиц контрагентов материнской компании. В таком случае ТНК будет наращивать экспорт через филиалы, что обеспечит ей дополнительные валютные поступления, и одновременно увеличит импорт через материнскую

компанию, так как для последней закупки за рубежом становятся относительно более дешевыми.

Наконец, в ряде случаев ТНК вообще может не быть обеспокоена валютными потерями, поскольку географический масштаб и валютная диверсификация ее операций настолько широки, что в общем их масштабе потери у одних филиалов компенсируются дополнительными выгодами у других.

На внутрифирменную торговлю приходится около 40% всех экспортных и импортных операций США. В целом данные по этой части торговли крайне разрозненны и ограничены, но публикуемая иногда информация позволяет судить о том, как колебания валютных курсов отражаются на внутрифирменном экспорте и импорте²⁵.

Так, в течение 1982-1984 гг. (когда курс доллара повышался) внутрифирменный экспорт увеличился на 7.7%, тогда как прочий экспорт сократился на 0.7%.

В то же время внутрифирменный импорт рос быстрее, чем импорт в целом (соответственно, 16.7% и 16.2%). Следует подчеркнуть то обстоятельство, что особое место во внутрифирменной торговле занимают готовые изделия. Так, в середине 80-х годов 60% всего импорта и 50% экспорта готовых изделий ТНК осуществлялось по внутренним каналам. Учитывая, что чувствительность этой группы товаров к колебаниям курса традиционно достаточно высока, становится понятным, почему общее воздействие доллара на торговый баланс США проявилось не столь отчетливо.

Перечисленные выше факторы, по-видимому, в значительной мере объясняют, почему улучшение торгового баланса США происходило с определенным лагом.

Каковы же перспективы сокращения внешнеторгового дефицита в ближайшие 1-2 года? Достаточен ли уровень курса доллара 1988 г. для того, чтобы существенно уменьшить дефицит? Какие препятствия при этом могут наблюдаться?

Одним из главных вопросов является вопрос о валютном курсе. Ответ на него зависит во многом от того, к какому ведомству – правительственному или нет – относятся те или иные специалисты. Представители официальных органов, как правило, заявляют, что в дальнейшем обесценении доллара нет необходимости и что нынешний его уровень может привести к существенному сокращению отрицательного сальдо торгового баланса. Проведенные нами имитационные расчеты показали, что, если бы курс доллара оставался на уровне IV квартала 1988 г., то отрицательное сальдо торгового баланса США составило бы в 1990 г. около 50 млрд. долл.

²⁵ См.: Economic Impact. 1988 N 62. P. 48-52.

Основные показатели внешней торговли США в 1990 г. при курсе доллара сохраняющемся на уровне IV квартала 1988 г. выглядели следующим образом²⁶:

Экспортные цены (1980=1)...	1.49	Импорт, в млрд. долл. в ценах 1980 г...	107.64
Импортные цены (1980=1)...	1.20	Торговый баланс, в млрд. долл.....	-47.07
Экспорт, в млрд. долл.		Эффективный валютный курс	
в ценах 1980 г.....	7.49	доллара (1980=1).....	1.03

Необходимо указать, что прогнозные оценки не учитывали возможности более полного включения в цены изменений курса за прошлые периоды. В случае же, когда импортные цены компенсируют отставание в своем росте, то отрицательное сальдо торгового баланса США к 1990 г. могло составить около 100 млрд. долл. (что и было фактически отмечено).

Таким образом, официальные высказывания следует рассматривать не более, как успокоительные для рынка меры. Ведь если на рынке возобладают ожидания дальнейшего значительного обесценения доллара, то владельцы средств, выраженных в долларах, чтобы не допустить их обесценения, могут начать переводить их из доллара в другие валюты. Тогда, чтобы вновь сделать доллар привлекательным (а это в тех условиях было необходимо Соединенным Штатам для финансирования и внешнеторгового, и бюджетного дефицита) США должны были бы поднять процентные ставки, что отрицательно сказалось бы и на американском экономическом росте, и на торговом балансе.

Более реалистичными представлялись оценки, согласно которым необходимо было дальнейшее снижение курса доллара на 10-15% с тем, чтобы действительно свести дефицит к минимуму.

Однако было очевидно, что и такая мера не окажет действенного влияния, если будет проводиться изолированно от других шагов, направленных в первую очередь на сокращение внутреннего спроса. В условиях высокой загрузки американская экономика была бы просто не способна значительно расширить экспорт (кроме того, подобное дополнительное "бремя" могло привести к перегреву экономики и вызвать рост цен, что в конечном итоге нейтрализовало бы благоприятные изменения курса). Правда, в самом общем плане существуют некоторые возможности перераспределения между экспортом и импортом. Так, если внешний спрос на американскую продукцию очень высок, но при этом будет сохраняться и высокий внутренний спрос, то в тех случаях, когда уровень валютного курса будет обеспечивать

²⁶ OECD Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды. Прогнозные оценки экзогенных переменных взяты из "OECD Economic Outlook".

американским производителям относительно большую по сравнению с внутренним рынком прибыль, они будут сокращать производство для внутреннего рынка и наращивать экспорт. Это, однако, вызывает дальнейшее повышение неудовлетворенного спроса, которое приводит к дополнительному ввозу импортных товаров. В результате торговый баланс может измениться незначительно (это будет зависеть от конкретной величины эластичностей экспортного и импортного спроса и предложения), однако будет отмечаться усиление инфляции (о чем подробнее будет сказано ниже).

В случае незначительного сокращения внутреннего спроса и высвобождения таким образом дополнительных мощностей для экспорта проблема в целом также не может быть решена, поскольку рост экспорта вновь приведет вскоре к увеличению внутреннего спроса.

Очевидно, что необходимо было значительное сокращение внутреннего спроса. Важную роль при этом могло бы играть уменьшение существующего дефицита государственного бюджета США. В то же проблема состояла еще и в том, что Соединенные Штаты хотели одновременно с сокращением внутреннего спроса и уменьшением внешнеторгового дефицита поддерживать на относительно высоком уровне темпы своего экономического роста. Такая задача может эффективно решаться, по-видимому, только путем координации экономических политик ведущих капиталистических государств.

Но и это не решило бы полностью всех задач, стоящих перед американцами. Так, при сокращении внутреннего спроса еще не очевидным является то, что это в первую очередь отразится на импорте. Даже если предположить что в конечном итоге весь процент обесценения доллара будет включен в импортные цены (что еще не очевидно), то и тогда это не означает, что иностранная продукция станет менее конкурентоспособной на рынке США. Существуют определенные признаки того, что вслед за удорожанием импорта американские производители повышают цены и на свою продукцию. Это главным образом вызвано сохраняющимся высоким уровнем внутреннего спроса. Кроме того, обесценение национальной валюты приводит к усилению инфляции и через канал импорта. Чем больше его доля, которая сразу поступает в конечное потребление, тем сильнее этот эффект. В случае использования импорта как промежуточной продукции его удорожание не имеет прямого адекватного воздействия на внутренние цены, но опосредовано, безусловно, способствует их росту. Поскольку доля импорта в ВВП США составляла в конце 80-х годов около 11%, становится очевидным, что результаты его удорожания будут вполне ощутимы для экономики.

Однако и при потере иностранными товарами конкурентоспособности на рынке США, американцы вряд ли существенно сократят импорт престижных товаров, о которых уже говорилось выше.

Что касается возможности использования нетарифных ограничений для сдерживания импорта, то было очевидно, что она вряд ли будет взята на вооружение, поскольку это привело бы к ответным мерам со стороны торговых партнеров США и создало бы дополнительные трудности для американских экспортеров.

Подведем некоторые итоги. Представляется, что Соединенные Штаты могли бы сократить свой внешнеторговый дефицит, но лишь при условии дальнейшего обесценения доллара в сочетании со сдерживанием внутреннего и увеличением внешнего спроса. Однако одновременное выполнение всех перечисленных условий маловероятно. Поэтому если дефицит американского торгового баланса и будет продолжать сокращаться, то этот процесс будет постепенным и растянется на несколько лет.

На уровне отдельной страны роль валютного курса очевидна. А каково его влияние на мировую торговлю в целом? Нейтрализуется ли оно взаимными курсовыми колебаниями или последние вызывают сдвиги в объемах и структуре торговых потоков? Обратимся теперь к глобальному аспекту нашей проблемы.

Глобальный аспект

Проблема воздействия валютных курсов на мировую торговлю в целом представляется наиболее абстрактной из всех, рассмотренных нами ранее. Действительно, как можно оценить эффект изменений курсов между основными капиталистическими валютами, когда удорожание одних валют сопровождается обесценением других, что сглаживает общий результат? Кроме того, с точки зрения внешнеторгового анализа можно отметить ряд условностей. Например, сокращение импорта и расширение экспорта какой-либо страны или группы стран предполагает расширение импорта и сокращение экспорта их торговых партнеров. В результате будет отмечаться лишь "перераспределение" внешнеторговых дефицитов и изменение в географическом направлении торговых потоков. На объеме всей мировой торговли это вряд ли отразится существенно.

Попытаемся, однако, нащупать хоть какие-то подходы к данной проблеме. Вновь прибегнем к помощи американского доллара. Учитывая, что на эту валюту приходится более половины всех внешнеторговых расчетов, можно с уверенностью утверждать, что

уж если на мировой торговле и отражаются колебания курсов валют, то в первую очередь это будут колебания доллара.

Сначала рассмотрим его влияние на цены. Традиционно Международный Валютный Фонд публикует долларовые индексы цен в международной торговле (табл. 25).

Таблица 25

Долларовые индексы экспортных цен в международной торговле
(1985 = 100)

Год	Мир в целом	Промышленно развитые страны
1981	113,8	110,5
1982	109,7	106,7
1983	103,7	103,1
1984	101,8	100,8
1985	100	100
1986	109,7	115,4
1987	120,9	128,9
1988	125,0	137,9

И с т о ч н и к: International Financial Statistics за соответствующие периоды

Укажем, что несмотря на наличие статистического эффекта в приведенных выше данных, тем не менее можно проследить некоторые зависимости изменений курса и цен. Так, за период 1981-1985 гг., т. е. когда отмечалось удорожание американской валюты, индекс экспортных цен, выраженных в долларах, снижался. В той мере, в какой эта тенденция относится к торговле, оплачиваемой в долларах, она объясняется тем, что экспортеры, продав свой товар на доллары и обменяв его по более высокому курсу, все равно получают больше национальных денежных единиц. Аналогично, за 1985-1988 гг. индекс показывает рост экспортных цен и мировой торговли в целом, а также торговли между промышленно развитыми странами. Здесь также в определенной степени присутствует статистический эффект, связанный на этот раз с удешевлением доллара: национальные экспортные цены просто пересчитываются по более низкому курсу американской валюты, что приводит к их большим значениям в долларах. В той части, где торговля ведется в долларах и статистический эффект, таким образом, отсутствует, данная тенденция также объяснима. При более дешевом долларе экспортеры вынуждены повышать долларовые цены на свои товары, чтобы после пересчета инвалютной выручки в национальную валюту не понести больших потерь, вызванных неблагоприятными изменениями доллара.

Теперь очистим цены от колебаний валютного курса и посмотрим, как его изменения влияли на внешнеторговые цены, выраженные на этот раз в национальных денежных единицах.

Как следует из таблицы 26, реакция цен в национальной валюте на колебания курса отчетливо прослеживается за период 1981-1988 гг.: удорожание доллара за указанный период сопровождалось повышением цен в национальной валюте, а удешевление - их снижением. За последующие годы, когда общее влияние курса нейтрализовывалось его разнонаправленным движением, цены также часто меняли направление движения.

Таблица 26

Индексы экспортных цен (выраженные в национальной валюте) в международной торговле (1985=100)

Год	Мир в целом	Промышленно развитые страны
1981	85,35	82,97
1982	91,91	89,41
1983	91,94	91,43
1984	97,39	96,44
1985	100	100
1986	89,47	94,12
1987	86,93	91,68
1988	84,89	93,65

Р а с с ч и т а н о по: International Financial Statistics за соответствующие годы

Хотелось бы отметить, что в целом влияние доллара на уровень национальных экспортных цен объясняется тем, что при расчетах как по экспорту, так и по импорту большинство стран в той или иной мере используют американскую валюту, а потому при установлении своих внешнеторговых цен учитывают курс доллара. Что касается движения курса и цен в одном направлении, то оно также вполне понятно и связано в первую очередь с тем, что при удорожании доллара национальные валюты соответственно дешевеют. Последствия такого обесценения нам уже известны и состоят в том, что импорт становится более дорогим. Рассмотренная нами цепочка причинно-следственных связей приводит в конечном итоге к удорожанию экспортных цен, выраженных в национальной валюте. Обратная картина отмечается при удешевлении доллара и соответственном удорожании национальных валют: экспорт, выраженный в национальной валюте, дорожает.

Следует оговориться, что ценовые изменения далеко не всегда являются следствием колебаний валютного курса, однако, при прочих равных условиях, можно говорить о том, что влияние доллара на цены в мировой торговле носит двоякий характер. Удорожание американской валюты ведет к снижению общего уровня долларовых цен в мировой торговле и к одновременному повышению экспортных цен, выраженных в национальной валюте. В то же время обесценение доллара вызывает снижение национальных экспортных цен при одновременном повышении долларовых цен в межстрановом обмене.

Как уже говорилось, такое осязаемое воздействие доллара отмечается из-за активного использования доллара в международных расчетах. Очевидно, что если бы вместо доллара была рассмотрена какая-либо другая валюта (даже относящаяся к категории "ключевых"), то сила воздействия на внешнеторговые показатели была бы значительно меньше.

В связи с рассмотренными особенностями возникает еще один вопрос. Если изменения доллара приводят к таким изменениям мировых и национальных внешнеторговых цен, которые как бы нейтрализуют друг друга и если, к тому же, удорожания доллара сменяются его удешевлением, и наоборот, то не имеем ли мы дело с рядом взаимопогашающих воздействий, которые в долгосрочном плане не оказывают никакого влияния на уровень цен?

Представляется, что изменения курса одной и той же величины вызывали рост цен в большей степени, чем их снижение (табл. 27).

Таблица 27

Изменения курса доллара и внешнеторговых цен, процентные пункты

Показатель	Изменения курса доллара	Изменения долларовых цен		Изменения цен в "национальной валюте"	
		в мировой торговле	в торговле промышленно развитых стран	в мировой торговле	в торговле промышленно развитых стран
1981-1985	25	-13	-10	15	18
1985-1988	-33	25	37	-16	-7

Р а с с ч и т а н о по: International Financial Statistics за соответствующие периоды

Так, за период 1981-1985 гг. индекс эффективного валютного курса доллара возрос на 25 процентных пункта. Долларовые индексы цен мировой торговли и торговли промышленно развитых стран снизились соответственно на 13 и 10 процентных пунктов (т. е. на каждый процентный пункт роста курса экспортные цены в мировой торговле снижались на 0,5 процентных пункта, а в торговле развитых стран - 0,4

процентных пункта). Когда же индекс курса доллара снизился на 33 пункта, то цены возросли, но рост их был значительно большим, чем снижение - на 25 и 37 пунктов. Это фактически означает, что в данном случае каждый процентный пункт снижения доллара вызывал повышение экспортных цен в мировой торговле на 0,76 процентных пункта и в торговле промышленно развитых стран - на 1,12 пункта. Таким образом, налицо явно более сильное воздействие курса в сторону повышения цен.

Аналогичная асимметрия отмечается и в случае с экспортными ценами, выраженными в национальных валютах. Каждый процентный пункт роста курса вызывал повышение мировых экспортных цен на 0,6 процентных пункта, а понижение курса приводило к снижению цен на 0,48 пункта. В свою очередь, экспортные цены промышленно развитых стран повышались на 0,72 процентных пункта, а снижались на 0,21 пункт.

Эта закономерность полностью подтверждает рассмотренный выше "ratchet effect", согласно которому цены гораздо более эластичны в сторону повышения, чем в сторону понижения.

Таким образом, даже в мировом масштабе в самом общем виде можно выявить ценовые изменения, вызванные колебаниями такой валюты, как американский доллар.

А какого воздействие на объем торговли? Влияет ли удорожание или обесценение доллара на расширение или сокращение внешнеторгового обмена в мире? Данные табл. 28 содержат ответ на этот вопрос. Несмотря на то, что за рассматриваемый период тенденции в движении курса менялись на противоположные объем мирового экспорта постоянно рос.

Таблица 28

Индекс физического объема экспорта (1985=100)

Год	Мир в целом	Промышленно развитые страны
1981	89,97	86,60
1982	86,55	85,13
1983	88,82	86,85
1984	96,93	96,01
1985	100	100
1986	100,33	101,17
1987	107,14	105,82
1988	118,89	113,34

И с т о ч н и к: International Financial Statistics за соответствующие периоды

Однако в масштабе мировой торговли важным представляются не только направление движения, курсов, но и амплитуда колебаний. В этом случае можно предположить, что усиление курсовых колебаний может отразиться на объеме торговли. В табл. 29 предлагаются данные, характеризующие стандартные отклонения эффективного курса доллара и темпы прироста мировой торговли.

Таблица 29

Колебания доллара и темпы прироста мирового экспорта, %

Год	Колебания доллара	Темпы прироста	
		мирового экспорта	экспорта промышленно развитых стран
1982	3,30	-4	-2
1983	2,40	3	2
1984	3,90	9	11
1985	5,70	3	4
1986	3,00	0	1
1987	1,90	7	5
1988	1,50	11	7

Р а с с ч и т а н о по: International Financial Statistics за соответствующие периоды

Сравнение отдельных периодов в таблице представляет определенный интерес. В частности, бросается в глаза то обстоятельство, что когда колебания доллара достигли своего максимума - в 1985 году, то на следующий год мировая капиталистическая торговля выросла очень незначительно. В то же время, когда в 1987 и 1988 гг. колебания были невысоки, мировой экспорт увеличивался быстрыми темпами. Эта же закономерность прослеживается и для 1993 г. - когда вслед за периодом относительной курсовой стабильности последовал быстрый рост мировой торговли. Еще раз, однако следует подчеркнуть, что на таком агрегированном уровне исследования все выявленные взаимосвязи следует оценивать лишь как общие тенденции, не носящие жесткой причинно-следственной связи.

Итак, мы рассмотрели механизм влияния валютного курса на экспорт, импорт, экспортные и импортные цены некоторых капиталистических государств, и в первую очередь - США. Основной вывод, который хотелось бы сделать, состоит в том, что при нынешнем взаимопереплетении различных, зачастую действующих в противоположном направлении факторов, при модификации на отдельных этапах механизма их взаимодействия оценить роль валютного курса и характер его влияния на международную торговлю можно только на основе специального статистического

анализа с использованием обширного статистического материала. В результате проведенного нами эконометрического анализа были достигнуты результаты, показывающие, что валютный курс не утратил свои позиции, и его воздействие на торговый баланс является весьма ощутимым. Влияние со стороны других факторов может лишь изменить конечные результаты такого воздействия, лежащие на поверхности, и в отдельные моменты несколько модифицировать его механизм, ни сколько не уменьшая роли собственно валютного курса в межстрановой торговле.

Более того, даже в таком агрегированном разрезе, как мировая торговля, которая поглощает и взаимонейтрализует все колебания валютных курсов, можно выявить каналы, по которым прослеживается, хотя и не так очевидно как на страновом уровне, влияние курсовых изменений.

Представляется, что в будущем, по мере сближения экономик, увеличения их взаимопереплетения, роль валютного курса будет увеличиваться как во внешнеторговой сфере, в мировой экономике в целом, так и в плане воздействия на ход внутриэкономических процессов.

Глава 5

ПРОБЛЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЕГО КАК СРЕДСТВА ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ЭКОНОМИКУ

Проблема, вынесенная в заголовок данного раздела, равно как и вообще вопросы, связанные с макроэкономическим регулированием в целом, широко освещались в западной экономической литературе. При этом авторы касались как особенностей текущего момента, обуславливающих необходимость использования конкретных мер, так и более широких вопросов, относящихся к механизму воздействия тех или иных рычагов на экономику²⁷. Следует сказать, что по многим вопросам, несмотря на обширный эмпирический материал, полученный в результате использования различных методов регулирования, до сих пор нет единого мнения. Зачастую авторы расходятся не только в рекомендациях по текущему моменту, но и в целом – по характеру воздействия регулирования на основные экономические показатели – рост, занятость, цены и т.д.

В советской экономической литературе эти проблемы также получили достаточно широкое освещение. Авторами рассматривались валютные режимы, международная координация по проведению интервенций, деятельность международных валютно-финансовых учреждений²⁸. В то же время вопрос об использовании рыночных механизмов для регулирования валютного курса, внутреннего спроса, а через них и торгового баланса, как представляется, не получил должного внимания.

В этой связи необходимо более подробно остановиться на некоторых теоретических аспектах данной проблемы и ее особенностях в 80-ые годы.

Укажем, что курс на открытую экономику в СССР уже вскоре может привести к размыванию границ между политикой по регулированию внутриэкономического положения и мерами по регулированию внешних связей. В условиях реального развития интеграционных процессов и переплетения национальных экономик общая эффективность регулирования будет зависеть от баланса его внутреннего и внешнего компонентов; причем в координации с другими участниками международных отношений.

²⁷ См., напр.: Mundell R.A. International Economics. NY, 1968; Dornbusch R., Fischer S. Macroeconomics. 1978; Scammell W.M. International Trade and Payments. 1974; Sachs J. The dollar and the policy mix: 1985 // Brookings Papers on Economic Activity. 1985. P. 117-197 и др.

²⁸ Горбунов С.В. Валютные курсы при капитализме: проблемы и противоречия. М., 1979; Королев И.С. Валютные отношения капитализма: экономика и политика. М., 1986; Смыслов Д.В. Кризис современной валютной системы капитализма и буржуазная политическая экономия. М., 1979.

Поэтому, несмотря на то что проблема регулирования в целом включает в себя достаточно широкий круг вопросов – от использования тарифов и лицензий до механизма интервенций, - в нашу задачу входит в первую очередь рассмотреть, насколько рычаги регулирования внутренней и внешней сферы взаимообусловлены и как воздействуя на одну из них, можно повлиять на другую.

Некоторые особенности фискальной и денежной политики в условиях фиксированных и плавающих курсов валют

Использование рычагов фискальной и денежной политики для оказания воздействия на внешнеэкономическое положение страны отличается в зависимости от того, какой установлен там режим валютных курсов – фиксированный или плавающий.

При фиксированном валютном курсе использование денежной политики имеет определенные особенности. Пусть, например, в данной стране снижаются процентные ставки относительно уровня других государств. Тогда капиталы начинают утекать из страны. Однако само по себе это может не означать никаких серьезных изменений в денежной массе. Владельцы ценных бумаг или валюты этого государства будут продавать свои активы на рынке в обмен на национальные денежные единицы, которые будут затем переводиться в другие банки. Причем не всегда может иметь место и географическое перемещение денег, поскольку они могут лишь менять владельцев, даже не выходя за пределы государства. До тех пор пока в эти операции и не включается центральный банк, денежная масса остается неизменной.

В то же время избежать участия центрального банка вряд ли возможно. Во-первых, операции по продаже валюты или ценных бумаг могут проходить с его участием и тогда это будет означать в случае с валютой – прямым образом, в случае с ценными бумагами – опосредованно, что денежная масса в стране сокращается. Во-вторых, и это более существенно, перевод активов в другие валюты будет оказывать понижающее давление на национальную валюту. Поскольку ее курс фиксирован, центральные органы должны будут осуществить мероприятие по поддержанию ее курса. Для этого им потребуется начать покупку национальной валюты на валютном рынке за счет продажи своих инвалютных резервов. В этом случае денежная масса сократится на величину осуществленных закупок. Сокращение денежной массы вызовет повышение процентной ставки, что остановит отток средств из страны. В результате валютный курс останется на прежнем уровне. Что касается реального дохода, то он вследствие возвращения процентных ставок к прежнему уровню останется без изменения. Таким образом, несмотря на то что валютный курс не меняется и на первый взгляд не участвует напрямую

в указанном взаимодействии, по существу именно он и является основным звеном, посредством которого осуществляются все изменения, нейтрализующие первоначальное воздействие процентных ставок.

В конечном итоге на основании этого делается вывод, что денежная политика в условиях фиксированных курсов неэффективна, поскольку не ведет к изменению дохода, а стало быть и не вызывает изменения внешнеторговых потоков.

Однако здесь следует иметь в виду целый ряд возможных отклонений от данного сценария. Например, он выполняется, если в числе условий есть допущение о мобильности капиталов и одновременной негибкости цен. Ведь иначе более низкие процентные ставки, с одной стороны, не вызовут оттока капитала, а с другой стороны, приведут к повышению дохода (за счет роста инвестиционной деятельности). Более высокий доход, в свою очередь, будет способствовать повышению спроса на импорт и ухудшению торгового баланса.

Аналогично доход может измениться, если предположить, что цены являются гибкими. В этом случае сократившаяся денежная масса приведет к снижению цен, что вызовет увеличение реального дохода. Последствия для внешнеэкономического положения будут такими же, как и в предыдущем примере, - торговый баланс также ухудшится. Этому же будет способствовать и другой канал влияния цен на торговый баланс: через реальный валютный курс. Как известно, последний определяется как соотношение национальных цен, выраженных в иностранной валюте, и иностранных цен, т.е.

$$ER_r = ER * P_d / P_f, \quad (87)$$

где ER_r – реальный валютный курс; ER – номинальный валютный курс (иностранная валюта за единицу национальной валюты); P_d – индекс национальных цен; P_f – индекс иностранных цен.

Очевидно, что повышение номинального валютного курса влияет на реальный курс так же, как и рост национальных цен или как снижение иностранных цен. Действительно, если номинальный курс, например, не меняется, тогда как внутренние цены растут, то это приводит к переоценке национальной валюты, равнозначной ее ревальвации. Аналогично в случае, когда повышается номинальный курс, а цены не меняются, это также приводит к переоценке национальной денежной единицы. Для того чтобы оставить реальный курс на прежнем уровне, в первом примере требуется обесценение номинального курса, а во втором – снижение внутренних цен.

В свою очередь, если повышаются иностранные цены, а национальные цены и номинальный курс не меняются, то это ведет к снижению реального курса, что равнозначно недооценке национальной валюты. Для выправления ситуации необходимо повышение либо номинального курса, либо цен, либо того и другого.

Еще одно обстоятельство, которое может внести изменения в первоначальную модель, - это стерилизационные операции. Поскольку вследствие участия центрального банка в покупке или продаже валюты меняется денежная масса, что является не всегда желательным, иногда проводятся операции по нейтрализации такого побочного эффекта. Для этого банк проводит операцию, обратную проведенной на валютном рынке. Если, например, было необходимо поддержать национальную валюту и осуществлялись ее закупки, то затем следовало купить ценные бумаги, чтобы восстановить сократившуюся денежную массу. В случае продажи национальной валюты и роста денежной массы нужно, наоборот, продать ценные бумаги с тем, чтобы изъять дополнительные деньги из обращения.

В нашем примере предполагается, что стерилизационные операции не проводятся. Иначе процентная ставка оставалась бы на низком уровне и не пришла бы в соответствие с процентными ставками в других странах и на национальную валюту оказывалось бы, таким образом, постоянное понижающее давление.

В случае повышения процентных ставок наблюдается обратная картина. В страну начинают притекать капиталы, оказывая повышающее давление на ее валюту. Центральный банк должен поддерживать курс неизменным, а потому вынужден покупать иностранную валюту, продавая национальную. В результате денежная масса увеличивается (опять при выполнении всех вышеперечисленных условий), и это влечет за собой снижение процентной ставки, что сводит на нет первоначальные усилия по проведению жесткой денежной политики.

Каково влияние фискальной политики на внешнеторговое положение при фиксированных курсах?

В случае, когда осуществляется экспансионистская (используя западную терминологию) фискальная политика, например в форме снижения налогов, происходит увеличение реального дохода, поскольку в распоряжении экономических субъектов остается большее количество денежного дохода. Одновременно повышаются процентные ставки (в том числе из-за ухудшения бюджетного сальдо), что ведет к притоку капитала в страну. На национальную валюту начинает оказываться повышающее давление. Поскольку курс фиксирован, центральный банк вынужден покупать иностранную валюту и продавать национальную, чтобы поддерживать курс стабильным. В результате денежная

масса расширяется, что приводит к снижению процентных ставок. Таким образом, в той части, где доход зависит от процентных ставок и движения капитала, он не увеличивается. Однако не будем забывать о прямом повышении дохода вследствие снижения налогов. В конечном итоге реальный доход возрастает, что приводит к ухудшению торгового баланса из-за повышения спроса на импорт. Причем ухудшение торгового баланса будет тем больше, чем больше предельная склонность к импорту. Следовательно в самом общем виде при фиксированных курсах фискальная политика более эффективна с точки зрения воздействия на внешнеэкономическое положение страны, чем денежная. Но и это положение справедливо с рядом оговорок.

Нужно помнить об условиях мобильности капиталов, негибкости цен и отсутствии стерилизационных операций со стороны центрального банка. При нарушении этих допущений конечный эффект будет иным. Так, если движение капиталов не чувствительно к изменению процентных ставок, то рассмотренное нами повышение последних не вызовет прямого давления на валютный курс, а приведет лишь к сдерживанию экономической активности и совокупного спроса. Очевидно, что прямой рост дохода, вызванный снижением налогов, будет выше, чем уменьшение дохода вследствие повышения процентных ставок, однако теперь уже общее увеличение совокупного спроса будет в значительной степени сглажено этими противоположными процессами. И наконец, стерилизация приведет опять к повышению процентных ставок.

Ограничительная фискальная политика дает нам обратную картину: снижаются процентные ставки, утекают капиталы, на валюту оказывается понижающее давление. Центральный банк осуществляет ее закупки, которые приводят к росту денежной массы. Процентные ставки опять повышаются, и по их каналам, таким образом, не происходит воздействия на спрос. Однако повышение налогов само по себе напрямую воздействует на уровень дохода, понижая совокупный спрос. В итоге внешнеэкономическое положение страны улучшается. Поэтому фискальная политика может рассматриваться как средство оказания воздействия на спрос и на торговый баланс, причем вновь при участии валютного курса.

При режиме «плавания» роль валютных курсов становится еще более очевидной.

Проведение экспансионистской денежной политики сопровождается понижением процентных ставок, что ведет к оттоку капиталов из страны. На валюту вновь, как и в случае с фиксированными курсами, начинает оказываться понижающее давление. Однако на этот раз центральный банк не обязан поддерживать курс своей валюты, и она, таким образом, обесценивается. Более дешевый валютный курс способствует росту экспорта и повышению дохода. Одновременно снижение процентных ставок активизирует

инвестиционную деятельность, что ведет к повышению дохода и совокупного спроса. В результате доход и совокупный спрос растут как через каналы расширения экспорта, так и благодаря увеличению инвестиций. В конечном итоге расширяется импорт, что способствует ухудшению торгового баланса. Конечно, последний вряд ли ухудшится, по крайней мере в среднесрочном плане, так как рост экспорта будет нейтрализовывать увеличение импорта, вызванное ростом дохода. Что касается платежного баланса, то его состояние будет зависеть от степени снижения процентных ставок и обесценения валюты. В принципе, отток капиталов может полностью нейтрализовать положительный эффект со стороны роста экспорта.

При повышении процентных ставок картина выглядит иначе: капиталы притекают в страну, валютный курс повышается, растет импорт, снижается доход. Снижению дохода способствуют высокие процентные ставки, сдерживающие как инвестиционную деятельность, так и потребительский спрос. В результате с увеличением притока капиталов платежный баланс улучшается. Этому же способствует сокращение спроса, вызванное ростом процентных ставок и приводящее к сокращению импорта. Однако после удорожания валюты начинают включаться факторы, действующие в сторону ухудшения торгового баланса за счет расширения импорта. На последнем (в рамках рассматриваемой взаимосвязи) этапе сокращается доход, что уменьшает и приток импорта.

Таким образом, очевидно, что денежная политика при плавающих курсах оказывает воздействие на доход и спрос, а через них (равно как и через сам валютный курс) и на платежный баланс.

В изложенной выше модели следует учитывать все из уже упоминавшихся допущений, связанных с чувствительностью капиталов, поведением цен, стерилизационными операциями. Кроме того, рассмотренная схема носит условный характер в том смысле, что она как бы вырвана из временного контекста, поскольку иначе мы имели бы дело с постоянно сменяющимися друг друга противоположными процессами, которые в долгосрочном плане практически взаимно уравниваются.

Несколько слов об эффективности фискальной политики.

Снижение налогов, в частности, приводит к повышению дохода, спроса, увеличивает спрос на деньги и толкает процентные ставки вверх. Капиталы начинают притекать в страну, валютный курс повышается (поскольку теперь центральный банк не обязан поддерживать его фиксированным). Новый валютный курс начинает стимулировать импортные закупки и тормозит развитие экспорта. Как следствие реальный доход в стране понижается. Что касается внешнеэкономического положения, то

торговый баланс ухудшается, а состояние платежного баланса зависит от степени мобильности капиталов и эластичности экспорта и импорта к колебаниям валютного курса и цен. Чисто теоретически капиталов должно притечь больше на столько, на сколько ухудшится торговый баланс. На практике же это условие выполняется лишь в долгосрочном плане.

При увеличении налогов доход и совокупный спрос уменьшаются, процентные ставки снижаются, капиталы утекают из страны, валютный курс обесценивается. Экспорт начинает расти, а импорт сокращаться, что приводит к увеличению дохода и спроса. Торговый баланс улучшается, а платежный баланс теоретически должен остаться неизменным, однако на практике его состояние зависит от перечисленных выше условий.

Рассмотренные нами взаимозависимости показывают, как меняется внешнеэкономическое положение страны вследствие проведения фискальной и денежной политики при различных валютных режимах. Теперь усложним задачу и проанализируем проблему в контексте достижения не только внешнего, но и внутреннего равновесия.

Внутреннее и внешнее равновесие

Внутреннее равновесие понимается разными авторами по-разному. В одной из классических статей Мида по данной проблеме основной упор делается на обеспечении полной занятости при одновременном поддержании стабильных цен. Последнее достигается в том случае, когда спрос и предложение не будут толкать зарплату вверх более высокими темпами, чем растет производительность труда²⁹. То же понятие можно сформулировать несколько иначе: под внутренним равновесием понимается такое состояние экономики, при котором поддерживается полная занятость, а также равновесие между спросом и предложением.

Под внешним равновесием можно понимать либо равновесие торгового баланса, если акцентировать внимание на потоках товаров и услуг, либо, в более широком смысле, равновесие платежного баланса. При этом предполагается, что любые изменения торгового баланса отражаются в соответствующих переливах капиталов (отклонения от этой взаимосвязи приводят к возникновению положительного ил отрицательного сальдо).

Очевидно, что в зависимости от того, с каким неравновесием мы имеем дело, соответственно будут применяться и средства либо из области фискальной, либо из области денежной политики. Достижение равновесия, например, во внешней сфере, как правило, сопровождается его нарушением во внутренней сфере, поэтому обычно бывает

²⁹ См.: Meade J. The meaning of "Internal balance" // The Economic Journal. 1978. P. 423-435.

необходимо применять смешанную фискально-денежную политику, чтобы не решать одних проблем за счет создания других. В западной экономике при характеристике такого подхода применяется термин “policy mix” («смешанная политика»). Рассмотрим, какой же пакет мер в целом лучше применять при достижении внутреннего и внешнего равновесия.

На графике (рис. 16) показано несколько ситуаций, при которых оба равновесия нарушены³⁰.

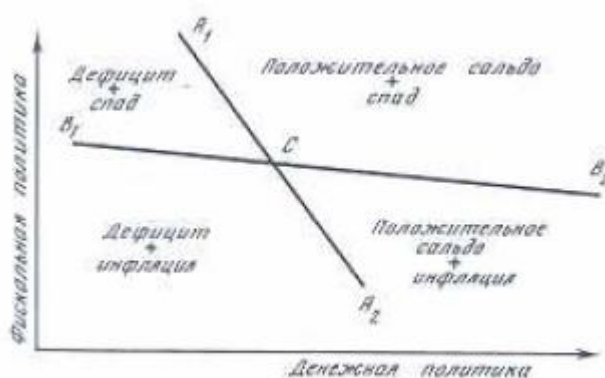


Рис. 16. Фискальная и денежная политика и внутреннее и внешнее равновесие

Пусть прямая A1A2 на графике обозначает внешнее равновесие. Та область, которая находится поверх прямой A1A2, будет означать, следовательно, положительное сальдо платежного баланса. Область, расположенная ниже прямой A1A2, характеризуется отрицательным сальдо платежного баланса. Движение вправо по оси «денежная политика» означает повышение процентных ставок. Движение вверх по оси «фискальная политика» — увеличение налогов и сокращение государственных расходов.

Прямая A1A2 имеет убывающую конфигурацию. Это объясняется тем, что по мере роста процентных ставок увеличивается положительное сальдо платежного баланса и для приведения его в равновесие необходимо снизить налоги для того, чтобы увеличить совокупный спрос и стимулировать таким образом импортные закупки. Чем круче прямая, тем чувствительнее капиталы реагируют на изменения процентных ставок и тем значительнее, следовательно, нужно снижать налоги вслед даже за небольшим изменением процентных ставок.

Прямая B1B2 означает внутреннее равновесие. Та область, которая находится выше нее, ассоциируется с состоянием перепроизводства и дефляцией. Напротив, область, находящаяся ниже кривой B1B2, характеризует экономику, в которой спрос превышает предложение, растут цены.

³⁰ Различные варианты этого графика приводятся, например, в: Dornbusch R., Fischer S. Op. cit., 1978; Scammell W.M. Op. cit. и в других работах.

Прямая B_1B_2 также имеет убывающую конфигурацию. Это связано с тем, что рост процентной ставки оказывает сдерживающее воздействие на спрос и цены. Чтобы привести их в равновесие, необходимо снизить налоги и проводить политику роста государственных расходов. Угол наклона прямой зависит от того, что сильнее воздействует на внутренний спрос – денежная или фискальная политика. Представляется, что процентные ставки влияют главным образом на инвестиционную деятельность и на потребление в части товаров длительного пользования. Их повышение, следовательно, в первую очередь отражается на этих компонентах внутреннего спроса. Одновременно, процентные ставки сдерживают рост цен, что в некотором смысле смягчает сокращение реального спроса. В то же время снижение налогов и увеличение государственных расходов влияет на все компоненты роста. Поэтому в принципе фискальная политика оказывает на внутреннее равновесие большее влияние, чем денежная политика, и кривая имеет относительно пологий наклон.

Таким образом, обычно принято считать, что денежная политика является эффективным средством для устранения внешнего равновесия, а фискальная политика более целесообразна при решении проблем внутреннего дисбаланса³¹.

Точка пересечения обеих прямых – C – означает ту ситуацию, когда достигнуто и внутреннее, и внешнее равновесие. Любое движение в сторону от точки C означает нарушение одного вида равновесия или их обоих.

Так, область, находящаяся поверх угла A_1CB_2 показывает экономику, в которой отмечается перепроизводство и положительное сальдо платежного баланса. В этом случае используемыми средствами должны стать снижение налогов и снижение процентных ставок, которые приведут нас к точке равновесия C . Графически это движение выглядит не в виде прямой BC , а как ступенчатые изменение (график на рис. 17). Повышение налогов приводит нас к внутреннему равновесию в точке D_1 . Однако в ней по-прежнему сохраняется внешнее неравновесие. Чтобы его устранить, потребуется снижение процентных ставок, которое приведет нас в точку D_2 . В ней отмечается равновесие платежного баланса и небольшая инфляция на внутреннем рынке, вызванная некоторым превышением спроса над предложением. Чтобы ликвидировать такое превышение, следует уменьшить спрос путем повышения налогов до D_3 . В результате через затухающие пороговые уровни мы придем к внутреннему и внешнему равновесию в C .

³¹ Следует оговориться, что нельзя с полной категоричностью утверждать, какая из политик более эффективна. Исследования многих экономистов подтверждают приведенный выше вывод. Однако в ряде работ он ставится под сомнение. См., напр.: Boughton J Policy Coordination with Somewhat Flexible Exchange Rates // Blueprints for Exchange Rate Management / Ed. B.Eichengreen, M.Miller, R.Portes. L., 1988.

Если мы находимся в точке E , то в данном случае для достижения полного равновесия необходимо лишь снизить налоги, что стимулирует внутренний спрос и обеспечит выход из состояния экономического спада. Одновременно увеличится и импорт, а это приведет в равновесие платежный баланс. Аналогично в случае нахождения в точке F возможно достичь равновесие путем снижения процентных ставок на величину FIC . Однако следует иметь в виду, что на практике бывает довольно сложно определить точную «дозу» использования рычагов по регулированию. Поэтому в только что рассмотренных примерах практические шаги все равно будут включать в себя и денежные и фискальные меры, которые по уже рассмотренной затухающей траектории приведут нас в точку C .

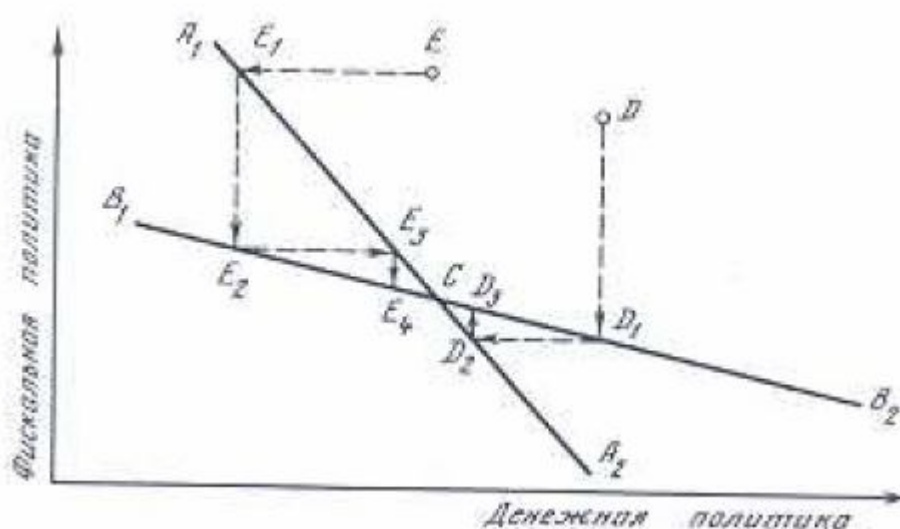


Рис. 17. Достижение внутреннего и внешнего равновесия

Область, находящаяся внутри угла A_2BC_2 характеризует экономику, в которой отмечается положительное сальдо платежного баланса и рост цен. Чтобы из такого положения достичь равновесия, необходимо снизить процентные ставки, что вызовет отток капитала, и одновременно повысить налоги с целью сокращения внутреннего спроса.

Зона B_1CA_2 характеризуется дефицитом платежного баланса и инфляцией. Для выправления внутренней несбалансированности следует поднять налоги, которые будут ограничивать совокупный спрос, а дефицит платежного баланса можно устранить, повысив процентные ставки.

Угол A_2CB_1 характеризует экономику в состоянии спада при дефиците платежного баланса. Для стимулирования экономического роста возможно снижение налогов, уменьшение дефицита платежного баланса устраняется повышением процентных ставок.

В случае, если фискальная политика будет использоваться для устранения неравновесия платежного баланса, а денежная – для восстановления внутреннего равновесия, то сочетание этих рычагов будет оказывать расшатывающее воздействие на экономику, отдаляя ее от состояния общего равновесия.

Пусть, например, мы находимся в точке Н, которая соответствует состоянию равновесия платежного баланса при одновременном росте инфляции (рис. 18). Тогда, если мы отойдем от традиционного механизма регулирования и используем денежную политику для сдерживания инфляции (меру саму по себе эффективную для таких целей, если абстрагироваться от решения других задач), то мы достигнем внутреннего равновесия в точке Н1. Однако в этом случае мы столкнемся с существенным нарушением внешнего равновесия. Если попытаться ликвидировать его путем снижения налогов для стимулирования внутреннего спроса и роста импорта, то в точке Н2, где достигается сбалансированность платежного баланса, будет иметь место еще большее, чем первоначально нарушение внутреннего равновесия. Таким образом, вместо того, чтобы приближаться к точке общего равновесия, мы от нее удаляемся.

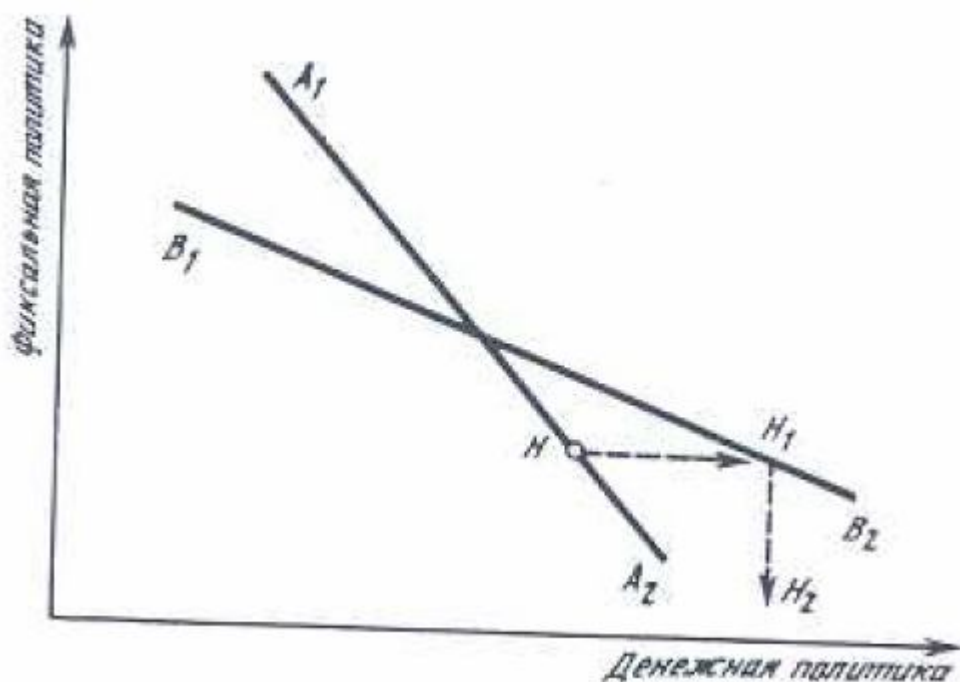


Рис. 18. Нарушение равновесия при помощи смешанной политики

Так выглядят в общем виде некоторые возможные комбинации использования фискальной и денежной политики для достижения сбалансированности экономики. В то же время следует иметь в виду, что «смешанная политика» применяется не только для одновременного достижения внутреннего и внешнего равновесия, но и применительно к

каждой отдельной сфере. При этом зачастую бывает непросто предсказать, каков будет конечный эффект с точки зрения общего равновесия, так как используемые рычаги могут нейтрализовывать друг друга.

Как правило, при выборе пакета мероприятий проводятся тщательные статистические исследования, при помощи которых выявляется степень, характер, особенности воздействия отдельных рычагов, а также моделируется их влияние в совокупности с другими факторами с тем, чтобы таким образом выйти на наиболее приемлемые варианты экономической политики. В рамках данной работы мы не ставим целью анализ таких модельных построений, поскольку каждый раз это является построением типа *ad hoc* – с учетом мельчайших особенностей экономической ситуации и стоящими в этой связи задачами.

В качестве основополагающих принципов используются уже известные нам закономерности. Причем использование «смешанной политики» и для внутренней и для внешней сферы накладывает некоторую специфику на характер влияния отдельных рычагов.

Так, применительно к внутренней сфере обычно разграничиваются области воздействия фискальной и денежной политики. Считается, что первая наиболее эффективна при регулировании экономического роста путем изменения совокупного спроса. Вторая же главным образом влияет на цены через изменения в спросе на деньги. В значительной степени такое разделение является условным. В частности, та же фискальная политика, изменяя совокупный спрос и темпы экономического роста, очевидно, приводит и к изменению уровня цен. В свою очередь, денежная политика через изменения денежной массы и процентной ставки воздействует на совокупный спрос. Уже говорилось, что повышение процентной ставки, например, сдерживает рост инвестиций и потребления, что естественно отражается на экономическом росте.

Что касается «смешанной политики» применительно к внешней сфере, то процентные ставки наиболее эффективно могут использоваться при регулировании движения капиталов, валютного курса и через него – торгового баланса. Фискальная политика, меняя совокупный спрос, непосредственно воздействует на торговый баланс, сокращая или повышая импорт, а также высвобождая или загружая производственные мощности, которые могли бы использоваться для экспорта. Как правило, оба рычага – и денежный и фискальный – используются как дополняющие. Например, ликвидация дефицита торгового баланса потребует сокращения импортного спроса при удешевлении национальной валюты, для чего потребуется (в самом общем виде) поднять налоги и снизить процентные ставки.

Очевидно, что эффективность изложенных выше мер зависит от того, насколько в нынешней взаимосвязанной экономике ситуация в других странах позволяет решать экономические задачи, стоящие перед данной страной. Можно отметить целый ряд случаев, когда принимаемые в одностороннем порядке меры не дадут никакого результата, так как не будут скоординированы с основными партнерами.

Предположим, страна понижает процентные ставки для того, чтобы вызвать обесценение валюты, необходимое ей для улучшения торгового баланса. Однако основные партнеры в это время проводят политику по стимулированию экономического роста и также снижают процент. В результате капиталы не притекают или притекают в страну не в той мере, в какой это необходимо.

Другой, более распространенный случай, когда страна желает расширить экспорт, для чего требуется соответствующее расширение заграничного импортного спроса. Однако другие страны не всегда идут на стимулирование внутреннего спроса, поскольку для них это может быть связано с увеличением бюджетного и внешнеторгового дефицита. С такой проблемой сталкиваются, в частности, Соединенные Штаты (ниже об этом будет сказано подробнее). Поэтому любые меры, проводимые страной изолированно от партнеров, особенно если страна небольшая, могут быть неэффективны. В этой связи со всей остротой встает вопрос о координации экономической политики ведущих капиталистических государств.

Проблема координации экономической политики промышленно развитых стран

При всех кажущихся преимуществах координации экономической политики на деле вопрос вызывает большие разногласия в группе ведущих стран. Проблема заключается в том, что координация предполагает уступки, которые могут не вписываться в планы текущей экономической политики. Очень часты ситуации, когда принятие мер, продиктованных внешними обстоятельствами, противоречит внутриэкономическим целям. Все страны заинтересованы в том, чтобы их собственные проблемы решались за счет и при помощи партнеров. В то же время никто не хочет идти на серьезные уступки, когда речь идет о решении проблем, стоящих перед другими государствами.

Это в полной мере относится и к валютным отношениям. Страны Запада стоят по существу перед выбором: обеспечить устойчивость валютных курсов, которая отвечает общим интересам, но требует определенных жертв в области национальной политики, или же смириться с нестабильностью валютной сферы, сохранив свободу рук при проведении национальной экономической политики.

Следует указать в этой связи на подход, который продемонстрировали Соединенные Штаты в первой половине 80-х годов. В тот период американцы проводили политику «добросовестного невмешательства» (“benign neglect”) и предпочитали, несмотря на желание стран Западной Европы и Японии, не координировать с ними экономическую политику, регулируя доллар собственными силами. Понятно, что масштабы американской экономики и уникальное международное положение доллара позволяли Соединенным Штатам достаточно безболезненно решать стоящие перед ними задачи во внешней сфере, причем часто за счет других государств. Так было, например, в случае с повышением процентных ставок США, которые притянули в страну западно-европейские и японские капиталы, создав определенные трудности для этих регионов, сократив их возможности для внутреннего инвестирования.

Однако дальнейшее сближение экономических структур, продолжающееся выравнивание темпов экономического роста промышленно развитых стран, синхронизация движения основных экономических показателей, перспективы создания «единой Европы» и, наконец, все более тесное вовлечение стран Восточной Европы в международную экономику делают уже невозможным эффективное регулирование собственными силами даже национальных процессов.

Рассмотрим в качестве примера Соединенные Штаты. Как уже говорилось, задачи, которые ставили перед собой американцы в конце 80-х годов, сводились к достижению двух трудносовместимых целей: сокращению внешнеторгового дефицита и поддержанию относительно высоких темпов экономического роста. Оказалось, что без взаимной координации решить эти проблемы даже такой мощной экономике, как американская, не удастся. Их партнеры отчасти тоже были заинтересованы в решении американских проблем. Ведь если такая крупная страна, как Соединенные Штаты, существенно сократила бы свой внутренний спрос, то это неизбежно привело бы к замедлению темпов роста и их основных партнеров, и вообще в худшем варианте могло привести к спаду в мировой экономике в целом.

Для предотвращения такого поворота событий ведущим капиталистическим странам пришлось бы в некотором роде импортировать часть американских проблем. Чтобы предотвратить резкое замедление темпов экономического роста, они были бы вынуждены проводить политику стимулирования своего внутреннего спроса, что означало бы возникновение отрицательного сальдо торгового баланса и, возможно, бюджетные проблемы.

Вместе с тем такая политика ЕС и Японии позволила бы Соединенным Штатам перенести центр тяжести с экономического роста, основывающегося на внутреннем спросе, на рост, поддерживаемый внешним спросом.

В этом случае в сочетании с дальнейшим обесценением доллара Соединенные Штаты могли сократить свой внешнеторговый дефицит. Расчеты такого наиболее благоприятного для США сценария приводятся ниже. В качестве основы при расчетах принималась построенная в гл. 3 модель внешнеэкономического положения США. Предполагалось, что в результате мер по сокращению внутреннего спроса темпы экономического роста Соединенных Штатов снизятся до 2% в год. В то же время стимулирование экономической активности в остальном капиталистическом мире приведет к поддержанию там темпов роста на уровне 4% в год. Тогда, согласно расчетам, уже в 1990 г. отрицательно сальдо торгового баланса США можно было бы сократить до немногим более 20 млрд. долл.

Имитированные среднегодовые внешнеторговые показатели США в 1990 г. при заданном обесценении доллара на 15% за 1989-1990 г. выглядят следующим образом³²:

Экспортные цены (1980=1).....	1,49
Импортные цены (1980=1).....	1,21
Экспорт, млрд. долл., в ценах 1980 г.....	82,01
Импорт, млрд. долл., в ценах 1980 г.....	107,52
Торговый баланс, млрд. долл.....	-21,92

С самого начала было ясно, что выполнение условий такого сценария было весьма неопределенным. В частности, несмотря на то что в Японии вроде бы проявлялись тенденции к стимулированию внутреннего спроса, то же самое нельзя было сказать о странах Западной Европы. В самих Соединенных Штатах общая политика, направленная на сокращение бюджетного дефицита (закон Грэмма-Рудмана-Холлинкса), довольно медленно воплощалась в сколько-нибудь существенный пакет конкретных мер по достижению указанных целей. И наконец, налицо была явная стабилизация курса доллара.

В таких условиях вряд ли можно было ожидать значительного сокращения внешнеторгового дефицита. Как уже указывалось, наиболее вероятными являлись оценки отрицательного сальдо торгового баланса США к концу 1990 г. в размере около 100 млрд. долл. Примерно таким он и оказался на деле.

В результате похоже, что даже Соединенные Штаты пришли к пониманию необходимости и желательности для них увязки национальных экономических политик.

³² OECD Monthly Statistics of Foreign Trade за соответствующие периоды; прогнозные оценки экзогенных переменных взяты из OECD Economic Outlook за соответствующие периоды.

В этой области имеется большой простор для взаимодействия от выработки общих подходов к решению международных экономических проблем, которые были характерны для ежегодных встреч «семерки», до разработки и осуществления программ совместного макроэкономического регулирования. Максимально эффективная реализация таких программ, очевидно, требует координации политик по всем основным экономическим показателям: темпам экономического роста, денежной массе, уровню процентных ставок, бюджетному и внешнеторговому сальдо, валютному курсу и др. При этом важное значение имеет информационное обеспечение программ не только с точки зрения предоставления всех данных о текущем состоянии экономики, но и информация «о намерениях», о том, какую политику хотели бы проводить страны в ближайшем будущем. Понятно, что достижение полного согласия в этих вопросах – вещь маловероятная. Однако при разумном соблюдении баланса интересов, выборе «правильного несоответствия» в фазах экономического цикла, представляется, можно достаточно эффективно сглаживать возникающие перекосы в экономическом развитии отдельных стран. Под «правильным несоответствием» имеется в виду достижение некоторой асимметрии в экономическом развитии, чтобы можно было частично осуществить перенос проблем от одного государства другим. В качестве примера вновь обратимся к ситуации второй половины 80-х годов. Если бы Западная Европа и Япония в такой же мере, как США, осуществляли политику по стимулированию экономического роста за счет внутреннего спроса, то промышленно развитым странам для выхода из создавшегося положения пришлось бы пойти на сокращение спроса, которое ввергло бы весь капиталистический мир в кризис. Развивающиеся государства и страны Восточной Европы в будущем могли бы служить некоторой «отдушиной», хоть отчасти смягчающей остроту спада, как за счет высокого уровня внутреннего спроса, так, и это самое главное, поскольку высокий спрос – фактор приходящий – и благодаря выпаданию из мировой капиталистической системы по движению основных экономических показателей и асинхронному экономическому развитию.

Однако в перспективе следует ожидать все большего вовлечения остальных стран (Восточной Европы и развивающихся) в международное разделение труда с постепенным выравниванием уровней их экономического развития и синхронизацией (возможно, с некоторым лагом) экономических процессов, протекающих в них, с остальным миром.

Важное значение в этой связи имеет участие стран СНГ в МВФ, МБРР, ГАТТ, которое будет направлять ход экономических преобразований в СНГ в сторону рыночного развития, содействовать проведению реформ. В свою очередь, участие такой крупной экономической державы в деятельности международных экономических организаций

повысит эффективность их работы, придаст их деятельности действительно глобальный статус. А, как представляется, именно на путях глобального экономического регулирования лежит решение проблемы сбалансированного внутреннего и внешнего развития.

Глава 6

ВАЛЮТНЫЙ КУРС КАК ИНСТРУМЕНТ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ВНЕШНЮЮ ТОРГОВЛЮ БЫВШЕГО СССР

Цены и валютный курс

В правительственных документах периода экономической реформы указывается на необходимость использования экономических рычагов в управлении внешнеэкономическими связями. Среди таких рычагов важное место должен занимать и валютный курс.

Насколько быстро и безболезненно можно включить валютный курс в процесс экономических преобразований и какие шаги необходимо для этого предпринять?

Официальный валютный курс, который существовал и существует по настоящее время, не имеет под собой реальной экономической основы. Он рассчитывается по отношению к доллару на основе корзины валют с практически непересматриваемыми весами, после чего определяются кросс-курсы рубля относительно других валют. При таких расчетах совершенно не принимаются во внимание различия в темпах инфляции между бывшим СССР и странами и по существу предполагается, что уровень цен в СССР был фиксирован. Но даже если допустить, что при установлении официального курса рубля делались бы корректировки на темпы инфляции в СССР, то это не решило бы проблемы. «Закон единой цены» не выполнялся бы ни по большинству отдельных товарных позиций, ни для всей товарной массы в целом. Очевидно, что и в рыночной экономике выполнение этого закона далеко от идеального из-за наличия торговых ограничений, расхождения в технологическом уровне производств отдельных товаров, различия в структуре потребления. Однако в случае с СССР применение официального курса дало бы расхождение в ценах в несколько раз. Такой диапазон расхождений сразу заставляет перенести внимание с валютного курса как новинка перекосов на цены.

Как известно, ценообразование в СССР носило затратный характер. При подобном подходе, по мере прохождения товаром стадий переработки, затраты учитывались многократно, что отвечало интересам экономических субъектов, строящих свою отчетность на основе материальных балансов. Искажения в цены вносили и различия в технологических условиях производства предприятий, действующих даже в рамках

одной отрасли. Издержки на производство аналогичных товаров также колебались по стране в несколько раз.

В рамках старого экономического механизма к убыточным предприятиям применялась система дотаций и субсидий. Вместе с тем целая группа товаров была подвержена действию налога с оборота, носящего чисто фискальный характер. Все это приводило к тому, что разница между розничными ценами и ценами производителей существенно различалась даже в рамках одного товара. Вот как выглядело соотношение затрат к розничным ценам по некоторым товарам в 1989 г.³³:

Все товары (без алкогольных напитков).....	1,15
Мясо и мясопродукты.....	2,79
Продовольственные товары (без алкогольных напитков)..	1,76
Молоко и молочные продукты.....	2,70
Хлопчатобумажные ткани.....	1,07
Шерстяные ткани.....	0,89

Помимо расхождений различных видов внутренних цен между собой, существовали и их расхождения с внешнеторговыми ценами. Ниже предлагаются соотношения между внутренними оптовыми ценами и средними за период экспортными и импортными ценами мирового рынка по некоторым товарам³⁴:

Уголь.....	2,64	Медь.....	1,55
Нефть.....	2,40	Цинк.....	1,27
Газ.....	1,96	Никель.....	2,02
Железная руда.....	1,41	Полиэтилен.....	1,35
Чугун литейный.....	1,44	Пиломатериалы.....	2,23
Сортовая сталь.....	1,61	Цемент.....	2,12
Алюминий.....	1,43		

Несмотря на то что в таких сопоставлениях присутствует элемент условности, можно тем не менее утверждать, что они дают примерную картину ценовых соотношений. Что же касается технически сложной продукции, то применительно к ней подобные сопоставления были бы вряд ли корректны. Проблема

³³ Источник: Экономика и жизнь. 1990. N36.

³⁴ Там же

заклучалась в том, что в этом случае было бы довольно сложно определить товары, которые бы полностью соответствовали друг другу по техническим характеристикам, чтобы можно было проводить подобные сопоставления. Даже в тех случаях, когда формально продукция принадлежит к одному классу, существующие различия в качестве, сервисе и т.д. приводили к значительным расхождениям между средними ценами мирового рынка на данную продукцию и внешнеторговыми ценами на советские товары. Вот как выглядели, например, соотношения советских экспортных цен с мировыми ценами по машинам и оборудованию³⁵:

1980.....	1
1981.....	0,94
1982.....	0,88
1983.....	0,83
1984.....	0,80

Более низкие издержки советских товаров и, как следствие, заниженные цены на них в ряде случаев приводили к тому, что советские экспортеры обвинялись в недобросовестной конкуренции.

В тех случаях, когда и можно было найти примерно аналогичные товары, внутренние цены все равно не могли рассматриваться в качестве ориентира установления внешнеторговых цен. Различия в технологическом уровне производства, производительности труда, инфраструктурном обеспечении делали внутренние цены производителей весьма отличными между собой и от цен мирового рынка, что делало для экспортеров невозможным установление внешнеторговых цен на основе издержек и заставляла ориентироваться на мировые цены. Таким образом, та практика, которая использовалась в межстрановом обмене при торговле однородной продукцией, распространялась во внешней торговле СССР и на готовые изделия (хотя, очевидно, что по отдельным сделкам отмечались и исключения из этого правила).

Понятно, что при существовании таких диспропорций использование единого валютного курса рубля без осуществления жесткой регламентации деятельности советских внешнеторговых объединений привело бы к неоправданным сдвигам в структуре торгового баланса, а также к отказу от внешнеторговой деятельности части импортеров и экспортеров из-за убыточности их операций.

³⁵ Ершов М.В., Станковский С.С. Модель внешней торговли и платежного баланса СССР, М., 1989. С.9.

Как известно, эффективность экспорта или импорта сводится к сопоставлению цен внутреннего рынка на производство данной продукции и мировых цен. Так, эффективность экспортных операций по товару i (EE_i) может быть определена по формуле

$$EE_i = PE_i / PE_{di} \quad (88)$$

где PE_i - внешнеторговая цена экспортной продукции i в инвалютных рублях; PE_{di} - цена внутреннего рынка на экспортную продукцию i .

Указанное сопоставление по существу показывает, каков должен быть валютный курс по данному товару (а точнее, курс между инвалютным и внутренним рублем), если бы полностью выполнялся "закон одной цены" и соотношения цен между разными товарами в разных странах были бы полностью идентичны. Понятно, что чем больше валютная выручка, пересчитанная в национальную валюту, по сравнению с возможной выручкой на внутреннем рынке, тем выше эффективность экспорта рассматриваемого товара и тем выгоднее продавать его на внешнем рынке. В случае с советским экспортом эти соотношения были неоднозначны. Если по некоторым видам сырья коэффициент эффективности превышал единицу, то по многим видам продукции обрабатывающей промышленности он был ниже единицы.

Для всего экспорта в целом можно рассчитать его эффективность по следующей формуле:

$$EE = (\sum (PE_i / PE_{di}) * q_{ie}) / \sum q_{ie} \quad (89)$$

где EE - эффективность всего экспорта; q_{ie} - доля соответствующего товара в общем объеме экспорта.

Одновременно эта формула будет показывать какова величина средневзвешенного валютного курса по экспортным операциям.

Аналогично может оцениваться эффективность импорта (EI). По отдельному товару i она может быть записана как

$$EI_i = PI_i / PI_{di} \quad (90)$$

где PI_i - внешнеторговая цена импортной продукции i в инвалютных рублях; PI_{di} - цена внутреннего рынка на импортную продукцию i .

Применительно ко всему импорту формула будет иметь вид:

$$EI = (\sum(P_{Ii}/P_{Idi}) * q_{ii}) / \sum q_{ii} \quad (91)$$

где EI - эффективность всего импорта; q_{ii} - доля соответствующего товара в общем объеме импорта.

Точно также, как и для экспорта, формула эффективности импорта будет одновременно показывать средневзвешенный курс между инвалютным и внутренним рублем по импортным операциям.

Общая формула для эффективности внешнеторговых операций (ЕТ), а также для валютного курса, рассчитанного на основе ценовых соотношений по товарам, участвующим в международной торговле может быть записана следующим образом:

$$ET = EE * q_E + EI * q_I = ((\sum(P_{Ei}/P_{Edi}) * q_{ie}) / \sum q_{ie}) * q_E + ((\sum(P_{Ii}/P_{Idi}) * q_{ii}) / \sum q_{ii}) * q_I \quad (92)$$

где q_E - доля экспорта в общем объеме внешней торговли; q_I - доля импорта в общем объеме внешней торговли.

Следует также учесть, насколько оправдано развитие экспорта с целью последующего использования валютной выручки для импорта. Для этого запишем такую формулу:

$$(PE/PEd)/(PI/PId) \quad (93)$$

или

$$(PE * PId)/(PEd * PI) \quad (94)$$

где PE - общий уровень экспортных цен; PEd- внутренние цены на экспортную продукцию; PI- общий уровень импортных цен; PId- внутренние цены на импортную продукцию.

В упрощенном виде формула (93) характеризуется условиями торговли

$$TT = PE/PM \quad (95)$$

А формула (94) показывает, каков конечный эффект замкнутого экспортно-импортного цикла для внутренней экономики.

В настоящее время отсутствует достоверная статистика, которая позволила бы оценить общую эффективность внешней торговли СНГ. Однако, что касается условий торговли, то их иногда приводят западные статистические источники (табл. 30).

Таблица 30

Условия торговли восточноевропейских стран (1975=100)

Страна	1983г.	1984г.	1985г.	1986г.	1987г.	1988г.
Страны Восточной Европы	152	153	146	109	108	99
В том числе						
СССР	190	198	191	117	112	97
без СССР	115	114	111	101	103	101

И с т о ч н и к: Economic Survey of Europe in 1988-1989. Economic Commission for Europe. NY. 1989.

За рассматриваемый период налицо ухудшение условий торговли для всех восточноевропейских стран, и особенно для СССР, вызванное в первую очередь, неблагоприятными изменениями цен для Советского Союза на рынке энергоносителей.

Напомним, что все приведенные выше формулы будут иметь экономический смысл лишь в случае упорядочения структуры цен. В условиях же существующих диспропорций они имеют формальное содержание. Независимо от количественных значений указанных зависимостей все равно большая часть экспортеров, а также импортеров будут нести убытки вследствие участия во внешней торговле. Чтобы поддерживать бюджетную эффективность экспорта и импорта, с января 1987 г. была введена система дифференцированных валютных коэффициентов, являющаяся аналогом множественных валютных курсов и включающая в себя несколько тысяч коэффициентов по отдельным товарам. И хотя система валютных коэффициентов была ориентирована главным образом на уравнивательные функции, обеспечивая рублевое покрытие для низкоэффективных внешнеторговых операций, она выполняла своего рода перераспределительные функции – изымала часть прибыли высокоэффективных импортеров и направляла ее на поддержание менее эффективного экспорта. Одновременно она играла и регулирующую роль, поддерживая необходимую структуру торгового баланса.

Безусловно, коэффициенты более точно устанавливали связь между ценами внутреннего и мирового рынка. Однако их вряд ли можно рассматривать как инструмент регулирования внешнеэкономических связей. Во-первых, существовали технические

сложности. Изменение номенклатуры товаров, их модификация, ценовые колебания заставляли часто пересматривать десятки коэффициентов. Кроме того, вообще использование такого числа «валютных курсов» требует больших операционных издержек. Все это снижало потенциальную эффективность их воздействия на внешнеэкономические связи.

Однако это не самое главное. Второе, более существенное обстоятельство связано с тем, что валютные коэффициенты, дезагрегированные по множеству товарных позиций с целью учета особенностей конкретных товаров в рамках одной группы, все равно не являлись равновесными. В условиях централизованного распределения ресурсов, а также контроля над внешнеторговыми операциями размер валютных коэффициентов не отражал равновесия между спросом и предложением по данному товару. Если бы были сняты внешнеторговые ограничения, то даже при существующих валютных коэффициентах импорт и экспорт ряда товаров мог бы возрасти. С другой стороны, нехватка ресурсов, которые можно было бы использовать для экспортного производства, не позволяет советским поставщикам увеличивать свой экспорт в случае повышения спроса на него со стороны иностранного партнера. Валютный коэффициент, значение которого вряд ли изменилось бы в результате повышения спроса, был бы лишь «дефицитно-административной» равновесной ценой.

И наконец, последнее соображение. Валютные коэффициенты устанавливали связь между мировыми и внутренними ценами. Однако последние являются иррациональными, поэтому как бы точно ни отражали коэффициенты номинальные ценовые соотношения, по сути своей они были реалистичными (т.е. отражающими реально существующие уровни), но иррациональными курсами.

Таким образом, представляется, что в сложившихся условиях вопрос об использовании валютных рычагов во внешнеэкономических связях упирается главным образом, во внутриэкономические проблемы. Эффективное применение валютных курсов будет зависеть от того, насколько радикальными окажутся преобразования в области децентрализации экономики, отхода от централизованного планирования, либерализации внешней торговли. Понятно. Что это тесным образом переплетается с вопросами нормализации денежного обращения, реформы ценообразования и структуры цен.

Выполнение перечисленных задач является делом многих лет. И именно оно позволит использовать валютные рычаги регулирования в полном объеме и с наибольшей отдачей. В то же время нецелесообразно ждать, пока созреют благоприятные условия для их применения. По мере распространения рыночных начал в экономике необходимо все шире использовать валютный курс в экономических преобразованиях. Очевидно, что на

первых этапах он будет в значительной степени сохранять технические функции. Однако в случае развития перестроечных процессов валютный курс все больше станет приобретать экономическую основу.

При этом важное значение имеет валютная политика, которая должна быть органично вплетена в ткань общеэкономических преобразований и строиться с учетом задач и особенностей перехода от одного экономического механизма к другому. Одновременно, она должна иметь и долгосрочные ориентиры: установление единого реалистичного курса рубля, создание условия для его конвертируемости.

До тех пор пока в СНГ не сложилась оптимальная структура внешнеэкономических связей, при помощи валютных рычагов необходимо регулировать систему народнохозяйственных интересов и интересов отдельных предприятий, участвующих во внешнеэкономической деятельности. По мере же оптимизации внешних связей центр тяжести в использовании валютного курса сместится от решения проблем баланса интересов и решения структурных задач к более общим функциям макроэкономического регулирования.

Одной из главных задач в настоящее время является структурная перестройка экономики и насыщение потребительского рынка товарами и услугами. Важную роль в решении этих проблем может сыграть обеспечение устойчивого притока валютных ресурсов, которые затем, среди прочего, можно было бы использовать на покупку инвестиционных или потребительских товаров. Однако этого можно достичь лишь при форсированном развитии экспорта.

В этой связи необходимо подчеркнуть, что традиционно развитие экспорта в СССР рассматривалось не как конечная цель, а лишь как средство для удовлетворения импортных потребностей. И хотя сейчас делаются более дальновидные заявления о необходимости более тесного участия в международном разделении труда, о занятии прочных позиций на мировых рынках, принцип «экспорт ради импорта» по-прежнему остается главной движущей силой. Только теперь он помимо общегосударственной философии, благодаря децентрализации внешней торговли, превратился еще и в философию отдельных субъектов внешнеэкономических связей.

Понятно, что основные причины сохранения или даже усиления этого подхода – внутренние. Среди них и несбалансированность платежеспособного спроса с товарной массой, и зачастую полное отсутствие некоторых товаров (в первую очередь, инвестиционных) на внутреннем рынке или их неудовлетворительное качество, и увеличение недоверия к рублю. Однако спрос на импорт подогревается еще и наличием переоцененного курса рубля.

Необходимость девальвации рубля 1990 г.

Как известно, если курс валюты завышен, то это является тормозом развития экспорта, поскольку экспортеры как бы платят дополнительный налог при переводе своей валютной выручки в рубли. Одновременно этот налог перераспределяется и выступает уже в качестве скрытой субсидии импортерам, для которых экспорт, таким образом, становится относительно более дешевым.

Вряд ли в настоящее время можно выйти на экономически обоснованные оценки соотношения внутренних и мировых цен по широкой номенклатуре товаров. Ведь если подходить к этому вопросу формально и принимать в качестве основы различия в изменениях цен внутри СНГ и в мире, то можно прийти к довольно парадоксальным выводам. Существует, в частности, мнение, что в результате обесценения рубля 1961 г. новый курс примерно отражал ценовые соотношения товаров на внутреннем и мировом рынках³⁶. Таким образом, если брать курс 1961 г. за основу, то все дальнейшие корректировки курса могут делаться исходя из изменений цен.

Конечно, на уровень валютного курса, помимо цен влияет еще целая группа факторов, которые связаны и со степенью использования валюты на мировых финансовых рынках, и применением ее в расчетах с третьими странами, и с уровнем процентных ставок. Однако в случае СНГ, при полной неразвитости валютного и финансового рынка и отсутствии даже частичной (например, для нерезидентов) конвертируемости, изменения цен, пусть и иррациональных, являются, по-видимому, главным источником, воздействующим на курс³⁷.

Что же можно сказать об изменениях цен?

В СНГ пока еще нет надежной статистики, характеризующей темпы инфляции. Однако целый ряд оценок свидетельствует, что с 1961 г. покупательная сила рубля снизилась примерно вдвое. В то же самое время цены мирового рынка возросли с начала 60-х до конца 80-х годов примерно в 4 раза. Получается, что рубль был недооценен в 2 раза и необходимо было провести двукратную ревальвацию советской валюты. На деле же, как мы уже говорили, по многим товарам внутренние цены превышают мировые, причем в ряде случаев на весьма большую величину. Это объясняется в первую очередь низким качеством и технологически отсталым уровнем внутренней продукции относительно мировой. Многие товары, которые производятся в СНГ и цены на которые

³⁶ См. Holzman F.D. The Ruble Exchange Rate and Soviet Foreign Trade Pricing Policies, 1929-1961// The Fletcher School of Law and Diplomacy. 1968. Dec.

³⁷ Правда, как показала практика валютных аукционов, на валютный курс оказывают очень сильное давление "экономические ожидания" и любая информация относительно изменений на рынке, о чем будет сказано ниже.

действительно возросли не так сильно как общий уровень мировых цен, на деле давно уже являются «бросовой» продукцией в международной торговле, которая снята с производства и цены на которую не только не повысились, но даже упали на мировом рынке. Что же касается дорожающих на мировом рынке товаров, то к ним относится передовая технологическая продукция, которой вообще нет аналогов на рынке СНГ. Можно со всей уверенностью утверждать, что если бы такие товары производились в Советском Союзе, то цены на них были бы существенно выше мировых. Таким образом, невысокий рост цен в СССР относительно мировых объяснялся как административным регулированием процесса ценообразования, так и технической отсталостью и низким качеством многих видов производимой продукции.

Очевидно, что сохранение курса рубля на уровне, существовавшем до ноября 1990 г. обеспечивало бы высокую эффективность импортных операций, поскольку во внутренних ценах импортные товары оцениваются в среднем значительно выше, чем в инвалютных рублях. Одновременно многие потенциальные экспортеры воздерживались бы от участия в экспортных поставках, поскольку ни валютные коэффициенты, ни тем более официальный курс не всегда покрывали полностью разрыв между внутренними и внешнеторговыми ценами.

По мере перехода на рыночные принципы функционирования экономики существовавшая система валютных курсов начинала все больше тормозить развитие внешней торговли, вносить перекосы в торговый баланс. Чтобы не допустить такого развития событий, было необходимо провести девальвацию официального курса рубля применительно к внешнеторговым операциям.

Очевидно, что девальвация не должна была рассматриваться как механическое изменение коэффициента пересчета, поскольку в этом случае ее влияние на экономику было бы минимальным. Новый курс по-прежнему бы связывал перекошенные цены. Более рациональным представляется проводить девальвацию в увязке с пересмотром существующей системы цен, с отказом от субсидий и дотаций. Одновременно она позволила бы продвигаться в сторону единого валютного курса, путем постепенного укрупнения коэффициентов и приближения множественных коммерческих курсов к единой более реалистичной основе, на которой в конечном итоге могло бы произойти «воссоединение» коммерческого и официального курса.

Однако на деле события развивались более быстрыми темпами. Президентским указом с 1 ноября 1990 г. в СССР был введен коммерческий курс рубля. Новый курс был установлен на уровне 1,8 руб. = 1 долл. в отличие от официального курса 0,6 руб. = 1 долл. Таким образом, применительно к тем сферам, на которые распространялось

действие коммерческого курса – внешняя торговля, советские инвестиции за рубежом и иностранные инвестиции в СССР, неторговые расчеты юридических лиц, - была проведена девальвация рубля. Одновременно была предусмотрена отмена системы ДВК.

При проведении девальвации следовало довольно четко представлять, какие критерии будут положены в ее основу. Очевидно, что рыночный курс мог бы быть индикатором при установлении нового курса рубля. Однако оправдано ли было использование единственного пока рыночного курса, который сложился на начавших проводиться в Москве с конца 1989 г. валютных аукционах? Представляется, что нет. Этот курс в силу эпизодического характера аукционов, ограничиваемого числа участников и небольшого объема предлагаемых для продажи средств отражает лишь ажиотажный спрос на валюту, основывающийся на спекулятивных ценовых соотношениях по узкой группе товаров, главным образом потребительских.

Если бы аукционный курс был использован в качестве основы при установлении коммерческого курса рубля, то практически весь экспорт был бы высокорентабелен, тогда как импорт сократился бы до очень узкой номенклатуры товаров, большая часть которых не имеет значения для структурных преобразований. Аукционный курс практически устранил бы заинтересованность экспортеров повышать конкурентоспособность своих товаров.

Если «рыночный» курс ориентировал на неоправданно низкий курс рубля, то курс, скорректированный на инфляцию, также не имел под собой экономической основы, предполагая неоправданно высокий курс рубля, достижение которого требовало проведения ревальвации советской валюты. Если подойти к этому вопросу с позиций формальной экономической логики, согласно которой цены действительно в большой степени определяют курс (об этом уже говорилось выше), то ревальвация рубля означала бы по существу, что в мире преобладают те же товары и такого же технологического уровня и качества, что и у нас. Взяв в качестве ориентира оценки некоторых американских ведомств, согласно которым технологическое отставание СНГ в ряде областей составляет 10-12 лет (от вопросов качества или нехватки продукции мы сейчас абстрагируемся), можно заключить, что ревальвация рубля, представляющего советскую экономику конца 80-х начала 90-х годов, оправдана лишь относительно валют, представляющих мировую капиталистическую экономику середины 70-х годов. Да и то с учетом упоминавшейся проблемы качества и дефицитов даже такая фантастическая ситуация может быть не полностью оправдана экономически.

В противовес рыночному курсу, являющемуся как бы верхним пределом обесценения, можно было указать на возможность примерно двукратного (или чуть

меньше) обесценения рубля. Такое предложение основывается на анализе дифференцированных валютных коэффициентов, которые давали картину ценовых соотношений экспортных, импортных и внутренних цен. Следует сказать, что размеры такого обесценения представлялись недостаточными. Во-первых, потому, что уровень курса и уровень цен были бы приведены лишь во временное соответствие. Любое дальнейшее повышение цен (а это очень вероятно) потребует дополнительных обесценений курса. Конечно, можно предположить, что заграничные темпы инфляции нейтрализуют рост цен в СНГ. Однако гораздо более вероятно, что переход к рынку и необходимость вследствие такого перехода либерализации цен вызовет существенное повышение последних. Следовательно, будет необходимо вновь девальвировать рубль. В то же время частые девальвации, как правило, вызывают сильное недоверие к валюте с вытекающими негативными последствиями. Во-вторых, двукратное обесценение рубля не явилось бы достаточным стимулом для развития советского экспорта. Такое обесценение, скорее, возможно было осуществить в отношении официального курса, которым затем мог бы использоваться как самый общий макроэкономический ориентир, позволяющий проводить статистические сопоставления. Если же дифференцированные коммерческие курсы ориентировать на указанный уровень, то произошло бы вымывание значительной части экспортеров и, наоборот, практически весь импорт остался бы высокоэффективным.

Иными словами, нецелесообразно было проводить девальвацию на основе «предельного» подхода, давая своего рода «режим наибольшего благоприятствования» экспортерам или импортерам, сохраняя даже за самыми низкоэффективными из них возможность безубыточно осуществлять свои операции.

Использование предельного курса сразу внесло бы перекосы в торговый баланс, так как наряду с чрезмерным стимулированием, например, экспортеров он будет абсолютно неприемлем для импортеров, и наоборот.

В этой связи целесообразно было установить курс, ориентируясь на тот вариант внешнеторгового развития, который предусматривает, в частности, ускоренный рост экспорта машин и оборудования при одновременной бездефицитности торгового баланса и проведение политики умеренного роста импорта. Представлялось, что примерно трехкратное обесценение рубля могло бы способствовать достижению этих целей.

Именно на такую величину и был девальвирован рубль 1 ноября 1990 г. Одновременно, как уже указывалось, отменялись ДВК. И именно эта, последняя мера может привести к последствиям значительно более ощутимым, чем сама девальвация. Ведь отмена ДВК при существующих ценовых диспропорциях фактически означает, что те из участников внешнеторговых операций, чья эффективность была ниже 33% (ДВК,

равный 3 по отношению к инвалютному рублю и 1,8 по отношению к доллару), столкнулся с ревальвацией. Тогда они либо будут вынуждены прекратить свою внешнеторговую деятельность и переключить свое предложение на внутренний рынок, либо к ним необходимо станет применять систему субсидий, которые, по сути, заменят ДВК. В конечном итоге в торговом балансе могут произойти определенные сдвиги. В этой связи более целесообразным представлялся путь по укрупнению ДВК с одновременным пересмотром цен и в конечном итоге отмена множественных курсов на новой ценовой основе.

Что касается собственно девальвации, то ее последствия представляются не очень существенными.

Сделаем краткий ретроспективный анализ изменений курса рубля в прошлом.

В январе 1936 г. была проведена девальвация туристического курса рубля, который понизился с 13 до 3 франков. Несколько позднее этот курс стал применяться как к торговым, так и к неторговым операциям. Главная причина обесценения была та же, что отмечается сейчас, - значительное завышение курса рубля. Как свидетельствуют данные табл. 31, в 1929 г. соотношение внутренних и экспортных цен СССР отличались от единицы, но гораздо больше соответствовали друг другу, чем к 1935 г., когда начала проводиться политика по прекращению или уменьшению субсидирования производства целого ряда товаров, что вызвало быстрое повышение цен на них.

Очевидно, что такие несоответствия между внутренними и мировыми ценами лишали советских экспортеров всякой заинтересованности продавать свою продукцию за рубеж и вынуждали использовать систему субсидий для того, чтобы хоть в какой-то мере поддерживать безубыточность экспорта.

В то же время низкий курс стимулировал импорт, поскольку при пересчете по нему мировые цены на многие импортные товары были ниже, чем цены на них на внутреннем рынке СССР (табл. 32).

Таблица 31

Соотношение внутренних и экспортных цен СССР по некоторым товарам
и товарным группам

Товар	1929 г.	1935 г.	1937 г.
Производственные товары	2,50	12,0	2,16
В том числе			
Уголь и кокс	1,60	2,43	0,93
Нефтепродукты	3,76	36,37	6,23
Продукция черной металлургии	0,98	4,25	1,00

Продукция цветной металлургии	-	3,15	1,26
Товары химической промышленности	1,56	4,67	1,33
Цемент	1,47	5,48	0,89
Древесина	1,60	3,69	0,99
Производственные товары, за исключением нефти и нефтепродуктов	1,36	3,52	0,95
Потребительские товары	1,69	-	11,82
В том числе			
Продовольствие	1,69	-	11,75
Промышленные потребительские товары	-	-	13,07
Потребительские товары с корректировкой на налог с оборота	1,27	-	4,73

Источник: *Holzman F.D.* Op. Cit. P. 807.

Таблица 32

Соотношение внутренних и импортных цен СССР
по некоторым товарам и товарным группам

Товар	1935 г.	1937 г.
Продукция цветной металлургии	1,84	0,78
Древесина и продукция деревообрабатывающей промышленности	4,23	1,18
Производственные товары, всего:	3,53	0,98
Производственные товары, за исключением нефти и нефтепродуктов	3,53	0,98

Источник: *Holzman F.D.* Op. Cit. P. 808.

Девальвация, как следует из табл. 31-32, установила относительное соответствие между мировыми и внутренними ценами в первую очередь по производственным товарам. В то же время значительно возрос разрыв между ценами в потребительском секторе. Можно предположить, что общие инфляционные тенденции, которые там развивались, были усилены обесценением рубля, поскольку должны были вызвать удорожание потребительского импорта, а также продукции тех национальных отраслей, которые использовали импортные товары в своем производстве. Это вполне согласуется с теоретическими представлениями о влиянии девальвации на цены.

Второе существенное изменение курса рубля произошло в 1950 г. К тому времени экономика начала уже постепенно выходить из послевоенного кризиса. Благодаря мерам по нормализации финансов, в частности денежной реформе 1947 г., стали снижаться цены в потребительском секторе. Вместе с тем возросли цены на сырье и производственные товары (в том числе из-за уменьшения субсидирования). В результате, если индекс экспортных цен возрос с 1938 по 1950 г. на 133%, а индекс импортных цен возрос на 110%, то индекс внутренних оптовых цен на производственные товары и сырье (за исключением нефти и нефтепродуктов) увеличился за тот же период более чем на 200%. Таким образом, по импорту курс оказался переоценен более чем на 40%, а по экспорту примерно на 30%. Чтобы привести курс рубля в соответствие с ценами, нужна была девальвация в пределах 30-40%. Однако вопреки экономической логике в 1950 г. рубль оказался переоцененным более чем на 70%. Совершенно очевидно, что эта мера не носила экономически обоснованного характера. Решение принималось по существу одним лицом, и главным соображением при этом было увеличить престиж советского рубля в мире. Одновременно было установлено золотое содержание рубля – 0,221 г.

Понятно, что такая мера вместо того, чтобы поставить развитие советской внешней торговли на объективную экономическую основу, лишь усугубила ее зависимый, административный характер. Более того, она шла вразрез с другими мерами, направленными на усиление экономической заинтересованности предприятий, на увеличение роли экономических рычагов. Вполне логично, что в таких условиях требовалось постоянное вмешательство государства во внешнеторговую деятельность, в первую очередь в плане поддержки экспортеров.

Третье изменение валютного курса рубля произошло в 1961 г. Одновременно с этим была осуществлена денежная реформа. К 1961 г. отношение внутренних цен к экспортным по производственным товарам и сырью составило около 2. Другими словами, требовалась девальвация рубля примерно в 2 раза с тем, чтобы нейтрализовать ценовые изменения. Но и на этот раз вместо девальвации была проведена ревальвация. Золотое содержание рубля было увеличено до 0,9874 г. Относительно доллара рубль вздорожал на 78% :с 4 руб. до 0,9 руб. за 1 долл. По внешним признакам рубль был переоценен более чем в 8 раз.

Однако в данном случае ревальвация принципиально отличалась от предыдущей, так как вместе с ней произошло десятикратное снижение цен. Поскольку к 1961 г. внутренние цены превышали мировые в 2 раза, а затем первые были снижены в 10 раз, то теперь, если бы курс оставался без изменений, то уже мировые цены превышали бы

внутренние в 5 раз и рубль был бы таким образом значительно недооценен (т.е. имела бы место скрытая девальвация). Чтобы привести в соответствие новые цены, рубль следовало действительно ревальвировать, причем в тех же пропорциях – примерно в 5 раз. Правда, в случае с долларом, следовало еще сделать поправку на темпы инфляции в США. Ведь курс между двумя валютами определяется не просто уровнем цен или их ростом в какой-либо из рассматриваемых стран, а разницей между темпами инфляции в этих странах. С учетом всего сказанного новый курс должен был бы составить около 67 коп. за 1 долл. Между тем, курс был установлен в размере 90 коп. за 1 долл. Следовательно, налицо расхождение между реальным и номинальным курсом, которое фактически означало, что было проведено скрытое 34%-ное обесценение советской валюты.

Несмотря на то, что некоторые курсовые изменения способствовали установлению более реалистичных ценовых соотношений (как это было, например, в 1961 г.), в целом и ревальвации и девальвации рубля не оказали, да и не могли оказать никакого существенного воздействия на торговый баланс, поскольку по сути своей не вписывались в существовавшую экономическую систему. Они не могли вызвать перераспределения ресурсов, повышения загрузки мощностей, производящих экспортную продукцию, изменения внешнеторговой стратегии отдельных юридических лиц. По существу в один экономический механизм пытались ввести элементы совершенно другого, инородного экономического механизма. По аналогии это было похоже на попытку починить радиоприемник, заменив в нем перегоревшую лампу микросхемой.

Таким образом, если не произойдет отхода от командно-административного регулирования экономики, воздействие «дешевого» инвалютного рубля на экономику будет и впредь минимальным. Оно лишь будет вносить некоторые коррективы в оценки бюджетной эффективности отдельных экспортеров и импортеров, а также всего экспорта и импорта. Конечно, могут наблюдаться некоторые изменения в объемах и структуре торговых потоков, но они скорее будут вызваны другими причинами, в том числе даже такими, как пересмотр других курсов, например по неторговым операциям. Особенно это относится к торговле услугами (туризм, содержание дипломатического персонала).

Остановимся кратко на одном таком примере из недавней экономической практики в Советском Союзе. Как известно, решением Совета Министров СССР с 1 ноября 1989 г. был введен новый курс рубля по неторговым операциям. Его величина была установлена в размере 6 руб. 26 коп. за 1 долл. США против существовавшего до того курса 62 коп. за 1 долл.

Очевидно, что основная причина, которая подтолкнула к пересмотру курса, лежала не в сфере торговли. Иначе выглядело бы весьма необычно, что некоммерческий курс

определяется коммерческими причинами. Главным поводом было резкое увеличение заграничных поездок советских граждан, вызванное как расширением внешнеэкономических связей, так и большей политической открытостью СССР в целом. В таких условиях создалась угроза оттока валютных резервов из страны. Более того, учитывая, что в силу неблагоприятных экономических ожиданий и «бегства» от рубля курс черного рынка постоянно повышался, это значительно снижало привлекательность услуг Внешэкономбанка. Все большее число иностранцев использовало механизм «уличного» обмена валюты. Поскольку нехватка валюты стала за последние годы серьезной проблемой для страны, указанная мера была необходима для мобилизации валютных резервов в руках государства.

Однако она не привела к существенному увеличению валютных поступлений государства. Те, кто хотел выехать из страны, были готовы обменивать валюту и по новому курсу. Потребительский спрос приезжающих в страну иностранцев также имеет определенные ограничения, вызванные нехваткой товаров, продаваемых на рубли. Правда, иностранным туристам стало значительно выгоднее обменивать валюту по официальным каналам с целью приобретения сувениров, покупки которых увеличились. Так что торговля услугами в этой части туристического экспорта относительно оживилась.

Несколько возрос обмен валюты иностранцами, находящимися в СССР в долгосрочных командировках, которые более широко начали использовать рубли для удовлетворения своих текущих потребностей в продовольственных товарах – прибегать к услугам рынков, кооперативной торговли и прочее.

Что касается импорта услуг, в частности командирования специалистов за рубеж, то он оказался значительно менее чувствителен к изменениям курса. Это было вызвано тем, что многие государственные учреждения (ТАСС, МИД) сохранили право осуществлять командировки за счет бюджета. В то же время предприятия, которые перешли на хозрасчет, а также кооперативы стали вынуждены тратить больше средств на заграничные командировки. Так что в этой части поступления бюджета возросли.

Какой эффект оказало изменение курса по неторговым операциям на внешнюю торговлю – сказать точно, с цифровыми выкладками, нельзя. Однако можно предположить, каков механизм этого влияния.

Очевидно, что цены на товары, ввозимые по каналам туристического импорта, в результате девальвации возросли. Это сразу же отразилось на ценах черного рынка. Показательно, что после введения нового курса соотношение рубля к доллару достигло 1:15. Предприятия, располагающие валютными средствами, стали более интенсивно

закупать подорожавший импортный ширпотреб для своих сотрудников, что по существу означало использование части ранее централизованно расходующихся государственных средств на цели, не скоординированные с общегосударственным внешнеторговым планом.

Кроме того, как правило, более высокие цены подтягивают за собой низкие. Поэтому можно утверждать, что среди причин повышения цен на товары, поступающие по государственным каналам, находится и изменившийся валютный курс.

Однако все это – косвенные, частные следствия. Говорить же о полноценном воздействии валютного курса на экономику мы сможем лишь тогда, когда произойдут радикальные изменения в экономическом механизме, существовавшем до конца 80-х годов.

На первых порах даже быстрое предоставление определенной свободы участникам внешнеторговых операций не приведет к принципиальным изменениям во внешнеторговой деятельности (хотя и будет отмечаться всплеск активности), так как структурные сдвиги в экономике будут происходить гораздо медленнее. Исходя из этого можно примерно предположить, каков будет эффект от изменений курса для экономики в ближайшей перспективе.

Как и при анализе данной проблемы применительно к чисто рыночным условиям важно, насколько чувствительны экспорт и импорт к колебаниям валютного курса. Экспорт, в частности, вряд ли сразу существенно расширится в результате обесценения рубля. Как известно, преобладающие позиции в нем занимают сырьевые товары, имеющие низкую ценовую эластичность. Более того, возможности расширения экспорта нефти в принципе ограничены. При относительной истощенности ресурсной базы для существенного увеличения нефтедобычи потребуется такой объем капиталовложений, который может быть выделен при темпах роста национального дохода не ниже 4-5%. Однако в этом случае полученный прирост нефтедобычи будет поглощен внутренним потреблением. По некоторым оценкам, для расширения экспорта нефти потребуется в течение ближайших лет снизить нефтеемкость национального дохода более чем в 2 раза.

Что касается экспорта машин и оборудования, то для обеспечения его быстрого роста требуется мощная технологическая база, которой в настоящее время нет. Даже если предположить, что качество машин существенно возрастет, что само по себе является делом не одного года, то возможности расширения экспорта этой категории товаров будут зависеть от успеха переговоров СНГ с ГАТТ, от импортной политики капиталистических стран в отношении государств СНГ.

Для расширения экспорта необходимо также сдерживание внутреннего спроса, который в настоящее время постоянно увеличивается.

Все это говорит о том, что в результате девальвации 1990 г. и других, которые возможны в будущем, физический объем экспорта, по крайней мере на первых порах, не возрастет. Следовательно, не увеличится и валютная выручка. Она может даже уменьшиться в случае снижения экспортных цен, выраженных в иностранной валюте. Из-за аномального развития советского экспорта, невозможно дать экономически корректную оценку ценовых эластичностей экспорта. Ниже предлагаются оценки, сделанные за 1970-1985 гг.

$$\ln E_m = 1,82 \cdot \ln YW + 0,17 \cdot \ln P E_m - 9,32 \quad (96)$$

(6,51) (2,18) (10,06)

$$R^2=0,95 \quad DW=2,31$$

$$\ln E_f = 2,44 \cdot \ln YW - 0,26 \cdot (P E_{fsu} / P E_{fw}) - 8,56 \quad (97)$$

(7,07) (2,34) (5,37)

$$R^2=0,92 \quad DW=1,53$$

$$\ln E_{oth} = 0,58 \cdot \ln YW + 0,029 \cdot \ln P E_{oth} - 9,47 \quad (98)$$

(2,86) (3,54) (1,00)

$$R^2=0,73 \quad DW=1,07$$

где E_m - советский экспорт машин и оборудования в неизменных ценах 1980 г., в млрд. долл.; E_f - советский экспорт топлива в неизменных ценах 1980 г., в млрд. долл.; E_{oth} - советский экспорт прочих товаров в неизменных ценах 1980 г., в млрд. долл.; YW - индекс ВВП промышленно развитых капиталистических государств (1980=1); $P E_m$ - индекс экспортных цен на советские машины и оборудование (1980=1); $P E_{fsu}$ - индекс экспортных цен на советские энергоносители (1980=1); $P E_{oth}$ - индекс экспортных цен на прочие советские товары (1980=1); $P E_{fw}$ - индекс экспортных цен на мировом рынке энергоносителей³⁸.

П р и м е ч а н и я. Все регрессии - линейно-логарифмированные, в скобках под коэффициентами приводится T - статистика, R^2 - коэффициент детерминации, DW - коэффициент Дарбина-Уотсона. В уравнении (96) $P E_m$ берется с лагом в 2 года,

Данные уравнения отражают лишь командно-административную реакцию экспорта на изменения цен. Лишь уравнение (97) показывает нормальную связь: при увеличении советских экспортных цен на нефть относительно мировых цен на 1% экспорт сокращается на 0,26%. Во всех остальных случаях поведение экспорта «аномально» с экономической точки зрения, что, впрочем, вполне объяснимо: в условиях старого экономического механизма экспорт просто не мог изменяться вслед за колебаниями цен.

³⁸ Ершов М.В., Станковский С.С. Модель внешней торговли и платежного баланса СССР, М., 1989. С.8.

Нехватка ресурсов, запланированные объемы и структура поставок делали такие изменения практически невозможными.

По мере создания новых условий хозяйствования в СНГ будет постепенно меняться и степень реакции экспорта и импорта на изменения курса и цен. Потребуется сбор статистики за несколько лет, прежде чем можно будет дать хоть примерную оценку показателей эластичности. Однако независимо от ее величины, можно предположить некоторые особенности такого взаимодействия.

Очевидно, что будет отмечаться лаг между изменениями курса, цен и физического объема экспорта и импорта, который будет действовать в сторону замедления улучшения торгового баланса. Что касается рублевой выручки от экспорта, то она в результате девальвации, по-видимому, возрастет. (Для ее уменьшения нужен такой, маловероятный вариант, при котором весь процент изменений курса будет включен в стоимость экспорта, а физический объем при этом совершенно не возрастет). При анализе проблемы экспорта следует сделать коррективы на политическую ситуацию, усиление нестабильности которой (например, в виде забастовочного движения) может отрицательно сказаться на экспорте и будет способствовать росту валютных потерь, несмотря на девальвацию.

Теперь несколько слов об импорте. Очевидно, что после обесценения рубля стоимость импортных товаров, выраженных в национальной валюте, возрастет. Это может привести к некоторым сдвигам в структуре импорта в пользу товаров с высокой импортной эффективностью. В то же время, вряд ли произойдут существенные изменения в импортном спросе, поскольку к числу закупаемых нами товаров относятся зерно, продовольствие, а также технологическая продукция, которой нет аналогов на внутреннем рынке, но которая играет важную роль для осуществления структурных преобразований. Понятно, что спрос в этом случае будет крайне нечувствителен к ценам. И хотя новый курс явится стимулом для внутреннего производства импортозамещающей продукции, в течение определенного времени физический объем импорта не сократится. Этому же будет способствовать и сохраняющийся неудовлетворенный спрос. В результате инвалютные расходы на импорт останутся прежними, а рублевые возрастут, причем пропорционально размерам обесценения.

В конечном счете, торговый баланс, выраженный в иностранной валюте, либо не изменится, либо ухудшится, а в рублях – ухудшится.

Следует также указать на внутренние последствия обесценения рубля.

Во-первых, произойдет повышение общего уровня цен, вызванное удорожанием импорта. Хотя его доля в ВВП относительно невелика и составляет около 5% (а в конечном потреблении еще меньше), этот рост будет весьма ощутим для населения. Ведь

если сохранится разбалансированность потребительского рынка, что весьма вероятно на ближайшую перспективу, то импорт будет играть важную роль в сокращении неудовлетворенного спроса. Это может привести к резкому ухудшению торгового баланса до девальвации, которое затем, вероятно, нейтрализуется сокращением импорта и расширением экспорта.

Во-вторых, может отмечаться сокращение денежной массы, вызванное тем, что в течение некоторого времени после девальвации выплаты Госбанка экспортерам за полученную от них валюту будут меньше, чем те суммы, которые будут тратить импортеры на покупку у банка конвертируемой валюты. В результате одновременного действия указанных факторов может произойти сокращение реального спроса.

Среди других последствий следует указать на повышение нагрузки на бюджет в связи с большими рублевыми расходами по обслуживанию внешней задолженности.

По мере проведения широкомасштабной экономической реформы в СНГ, расширения децентрализации, усиления рыночных начал воздействие девальвации станет более ощутимым. Вполне вероятно, что по истечении некоторого времени после обесценения рубля произойдет увеличение экспорта, которое может быть вызвано как вовлечением дополнительных мощностей в экспортное производство, так и (в случае высокой загрузки мощностей) более эффективным их использованием. При изменении Госбанком курса рубля важно не допускать экономически неоправданных девальваций или ревальваций. Ведь если, например, новый валютный курс обеспечит советским поставщикам большую эффективность своих продаж за рубежом, чем на внутреннем рынке, то вполне вероятно, что увеличение физического объема экспорта произойдет не только благодаря вовлечению дополнительных возможностей, но и из-за отвлечения части продукции с внутреннего рынка. Более того, в условиях действия рыночного механизма, при поддержании неоправданно низкого курса рубля и при сохраняющемся спросе на определенные советские товары в мире может произойти значительный отток такой продукции с внутреннего рынка СССР, что вызовет там увеличение цен на нее. В конечном итоге рынок придет в равновесие, поскольку более высокие внутренние цены нейтрализуют относительные выгоды экспорта для советских поставщиков и товары вновь будут направляться на советский рынок. Однако следствием такого равновесия будет повышение общего уровня цен в стране.

Подведем некоторые итоги. В нынешних условиях проведения девальвации изолированно от других мер не приведет к каким-либо существенным последствиям для экономики. Если же она будет проводиться в едином пакете взаимообусловленных мероприятий, то можно ожидать, что она явится шагом на пути к единому реалистичному

курсу рубля, окажет положительное влияние на торговый баланс, будет способствовать оптимизации структуры внешнеэкономических связей, явится стимулом развития экспорта.

Продвижение к валютному рынку

Использование валютного курса в качестве рычага воздействия на экономику невозможно без существования валютного рынка в той или иной форме. К 1989 г. стало ясно, что без создания механизмов, обеспечивающих обмен валюты между юридическими лицами, развитие внешнеэкономических связей затормозится.

Действительно, в 1989 г. у предприятий имелось свыше 2 млрд. инвалютных руб., которые лежали на беспроцентных счетах и не могли быть проданы за рубли. Одновременно спрос на валюту был очень высок. Чтоб как-то свести продавцов и покупателей, начиная с ноября 1989 г. в Москве стали проводиться валютные аукционы. Объем операций на них и число участников были невысоки (табл. 33).

Таблица 33

Операции на московских валютных аукционах

Дата проведения аукциона	Объем сделок (млн. инвалютных руб.)	число участников
Ноябрь 1989 г.	8,4	210
Январь 1990 г.	8,2	93
Февраль 1990 г.	9,0	154
Апрель 1990 г.	9,6	107
Май 1990 г.	9,8	156
Июнь 1990 г.	6,8	132
Июль 1990 г.	9,0	115
Август 1990 г.	11,2	97
Октябрь 1990 г.	8,0	77
Октябрь 1990 г.	3,9	71
Ноябрь 1990 г. *)	24,3	90
Ноябрь 1990 г.	30,3	136
Декабрь 1990 г.	38,8	148
Январь 1991 г.	37,6	218
Февраль 1991 г.	34,3	237
Февраль 1991 г.	25,9	171
Март 1991 г.	10,5	76

* Начиная с ноября объем операций оценивается по коммерческому курсу. На ноябрьском аукционе, например, сделки заключились на сумму 24,3 млн. инвалютных руб. по коммерческому курсу и 8,1 млн. руб. по официальному.

И с т о ч н и к: ММВБ за соответствующие периоды

Следует особо остановиться на уровне валютного курса, сформировавшегося на аукционах. Уже на первом аукционе за 1 инвалютный рубль предлагалось 15 "внутренних" рублей. Такой курс можно было отчасти объяснить ограничениями на участия в аукционах, относительным ростом цен, некоторыми субъективными факторами - неблагоприятными экономическими ожиданиями (все чаще говорилось об усилении разбалансированности советской экономики, начинались дискуссии о денежной реформе), "престижностью" обладания валюты и, наконец, самим пробным характером нового механизма установления курса, который даже с учетом вышеперечисленных обстоятельств, на первых аукционах давал лишь примерные "прикидки" того, каким получается курс. На втором аукционе курс составил 1:17.

Во многом спекулятивный характер аукционного курса лишний раз подтвердился, когда вслед за изменениями курса рубля по неторговым операциям, о чем еще будет сказано, и изменившимся в результате курсом черного рынка цена инвалютного рубля на очередном аукционе практически совпала с ценой черного рынка и достигла соотношения доллар/рубль=1:21. На последующих аукционах рубль обесценивался гораздо более высокими темпами, чем росли внутренние цены (табл. 34).

Таблица 34

Курс инвалютного рубля к внутреннему рублю и доллару на
московских валютных аукционах

N	Курс инвалютного рубля к "внутреннему" рублю	Курс инвалютного рубля к доллару	Процент обесце- ния рубля к дол- лару относительно базового периода	Процент обесце- ния рубля к дол- лару относительно предыдущего периода
1	1:15,2	1:9,4		
2	1:17,5	1:10,7	12	14
3	1:21	1:12,8	27	20
4	1:23	1:13,8	32	8
5	1:27	1:16,2	42	17
6	1:35	1:21,0	55	30
7	1:41,2	1:24,3	61	16
8	1:41,2	1:23,7	60	-2
9	1:40	1:22,0	57	-7
10	1:38	1:20,9	55	-5
11	1:38	1:20,9	55	0
12	1:37,8	1:20,94	55,4	0,3
13	1:12,6*	1:21,6	57	3
14	1:13,0	1:22,8	59	6
15	1:15,0	1:25,0	62	9

16	1:18,0	1:29,7	68	19
17	1:21,0	1:35,1	73	18
18	1:20,5	1:35,4	73	1

* С ноября 1990 г. при оценках используется коммерческий курс рубля
И с т о ч н и к: См. к табл. 33.

Только за 9 месяцев, прошедших между первым и восьмым аукционами, внутренний рубль обесценился на 60% с лишним.

Интересно отметить, что когда курс превысил соотношение 1:25 можно было ожидать, что дальнейшее обесценение замедлится, так как при сложившихся условиях такой курс уже приближался к предельному уровню, обеспечивая эффективность закупок все меньшего числа товаров. Но курс следующего аукциона составил 1:27.

Некоторая стабилизация курса, которая наметилась на 8-11 аукционах была вызвана как либерализацией допуска к ним - СП и кооперативы получили разрешение на покупку и продажу валюты, - так и некоторым временным улучшением экономических ожиданий, связанных с опубликованием в тот период программы «500 дней».

В любом случае понятно, что такой курс отражает лишь соотношение мировых и внутренних цен по импорту некоторых престижных потребительских товаров. Если же распространить его на остальной импорт, то он будет явно завышен. Переоцененный курс инвалютного рубля становится еще более очевидным при рассмотрении экспорта, причем в первую очередь услуг. Если использовать такой курс, то оплата за питание, транспорт будет обходиться туристам во много раз дешевле, чем в своих странах. Каким бы низким ни было качество готовых изделий и как бы высоки ни были издержки по их производству, они все же не в такой степени (в 30 раз) превышают возможные цены на них на мировом рынке. Конечно, в перспективе рыночный курс должен стать главным ориентиром при формировании валютной политики. Однако следует помнить, что современный валютный рынок – это постоянно действующий механизм с многомиллионными оборотами. Операции на нем проводятся по десяткам валют, причем как по текущим, так и по срочным сделкам. Для рынка необходима обширная, достоверная и непрерывно пополняемая информационная база (а не «точечные» и зачастую условные оценки Госкомстата), на основе которой он формирует курсы, постоянно сопоставляя внутреннюю и внешнюю конъюнктуру. Насколько далеки валютные аукционы от рынка, очевидно с первого же взгляда.

Таким образом, необходимо всячески способствовать тому, чтобы аукционы заложили основы будущего валютного рынка. Как этого достичь? С самого начала было

очевидно, что успех или неуспех аукционов, их масштабы и характер будут зависеть от того, насколько успешно развиваются внешнеэкономические связи страны, как широко вовлекаются в них хозяйственные субъекты и какая при этом складывается внутриэкономическая ситуация. Поэтому можно было бы занять выжидательную позицию, аргументируя ее тем, что если реформа будет развиваться, то будут укрепляться и аукционы, а если она сойдет на нет, то аукционы сами собой прекратятся. Однако более рациональным представлялось рассматривать валютный рынок не как следствие экономической реформы, а как ее составную часть (пусть на первых порах и в несовершенной форме). Валютные аукционы, а затем биржи, таким образом, должны использоваться в качестве рычага воздействия на ход экономических преобразований. Для этого следовало предпринять некоторые шаги, которые стимулировали бы развитие самих аукционов.

Аукционы следовало проводить как можно чаще, с тем, чтобы в конечном итоге они превратились в постоянное явление (с конца 1990 г. они проводились, в среднем, дважды в месяц). При этом должен был расширяться круг их участников. Прежде всего, необходимо стимулировать предложение валюты. Для этого следовало бы прежде всего снизить минимальный предел предлагаемой для продажи валюты с 50 тыс. инвалютных рублей до значительно меньшего уровня. Даже по самому благоприятному для «внутреннего» рубля курсу первого аукциона существовавшее условие предполагало, что продавец должен был быть готов принять на свой счет 750 тыс. внутренних рублей. Столь крупная инвестиция в такой обесценивающийся актив, каковы является рубль, для многих весьма нежелательна, тем более что возможности использования рублей постоянно сокращаются.

Кроме того, сразу было очевидно, что до аукционов должны были допускаться любые советские и иностранные юридические лица. В первой редакции требований аукционного комитета лаконично говорилось, что к аукционам допускаются государственные предприятия, объединения и организации, за исключением бюджетных. Позднее этот список был уточнен и расширен. «Право допуска» получили государственные производственные и научно-производственные предприятия, объединения и организации, их коммерческие ассоциации, производственные предприятия общественных организаций, хозрасчетные научно-исследовательские организации, колхозы, совхозы и некоторые другие. Принципиальных изменений, таким образом, внесено не было. И совместные предприятия, и кооперативы, и большинство юридических лиц, не связанных непосредственно с производственным процессом, по-прежнему не могли участвовать в аукционах, что ставило их в неравные условия с

государственным сектором. Только осенью 1990 г. СП и кооперативы получили право участвовать в аукционах. Очевидно, что такое право следовало сразу предоставить как советским, так и иностранным юридическим лицам. Последним должны были быть разрешены операции с рублями на территории СССР с тем, чтобы повысить спрос на советскую валюту и стабилизировать ее курс. Более того, в условиях, когда советские граждане получают возможность работать за рубежом, следует рассмотреть и возможность участия физических лиц в аукционах. Определенные шаги в этой области были сделаны. Постановлением Совмина СССР от 4 августа 1990 г. предусматривалось создание общесоюзного валютного рынка. Это же закреплено в президентском указе от 26 октября 1990 г. «О введении коммерческого курса рубля к иностранным валютам и мерам по созданию общесоюзного валютного рынка». Предполагалось, в частности, создание постоянно действующей валютной биржи в Москве и других городах. Эти биржи, в частности московская, начали свою работу в середине апреля 1991 г. Все операции на них проводятся уполномоченными банками, которые зарегистрированы на бирже и имеют лицензию на проведение валютных операций. С самого начала на московской валютной бирже было зарегистрировано 10 таких банков. Другим элементом рынка будет механизм межбанковских операций. Однако аукционы еще некоторое время, видимо, будут сохранять свои позиции на валютном рынке. И хотя их планировали отменить с началом функционирования биржи, проведение аукционов продолжалось.

Согласно новым правилам, все предприятия и организации, являющиеся по советскому законодательству юридическими лицами, получили право покупки и продажи иностранной валюты. Несмотря на этот шаг, перспективы развития валютного рынка выглядели не очень радужно. Одна из причин этого – сохранявшаяся практика оставления за предприятиями части своей валютной выручки. Это подрывало основы валютного рынка, по существу сегментируя его по отдельным юридическим лицам. Для эффективного формирования валютного рынка следовало ввести практику обязательной продажи экспортерами своей валютной выручки государству. Другое дело, что это могло бы осуществляться на основе рыночного курса. В свою очередь, предприятия, нуждающиеся в валюте, должны иметь беспрепятственный допуск к валютному рынку, чтобы в необходимый момент приобрести (опять по рыночному курсу) требуемые валютные средства. Эта мера не является возвратом к командно-административным методам руководства. Напротив, она помогла бы максимально мобилизовать валютные средства, ускорить их оборачиваемость.

Серьезным препятствием на пути создания валютного рынка являлась непоследовательная валютная политика, приводящая к выработке взаимоослабляющих

законов. Примером таких действий было принятое вслед за уже упомянутым постановлением о создании валютного рынка еще одного постановления Совмина СССР «О совершенствовании розничной торговли и оказания услуг на иностранную валюту на территории СССР». Этот документ не просто вносил некоторые коррективы в существующие правила операций с валютой. Он по существу задавал тон валютной политике, констатируя, что последняя теперь предполагала широкое использование свободно конвертируемой валюты во внутренних расчетах.

Казалось, следовало бы только приветствовать такое развитие событий – ведь сделан явный шаг в сторону либерализации валютного рынка. То, что еще совсем недавно было строго ограничено или даже являлось криминалом, вошло в повседневную экономическую жизнь. Однако ситуация была далеко не столь однозначна, как это могло показаться на первый взгляд.

В постановлении рассматривалась главным образом система организации на территории СССР специализированной торговли товарами и услугами на валюту. Указывалось, что советские предприятия, объединения и организации, совместные предприятия и республиканские торговые дома могут осуществлять такие операции, оказывать услуги иностранным и советским гражданам, советским предприятиям. Продажа товаров и услуг внутри СССР на валюту приравнивалась к экспортным операциям.

Таким образом, речь шла о курсе на долларизацию советской экономики. Долларизация означает использование не только долларов, но и другой конвертируемой валюты во внутреннем денежном обращении. Другими словами, агрегат МЗ денежной массы СССР получил бы дополнительный элемент в своей структуре. При этом инвалютное обращение нельзя механически суммировать с другими элементами денежной массы, поскольку имеет место, скорее формирование параллельной денежной массы, циркулирующей не во всей экономике, а лишь в определенной ее части.

Понятно было желание сторонников курса на долларизацию мобилизовать долларовые ресурсы, оживить их обращение. Это в первую очередь относится к населению, которое получило бы право хранить на счетах свои инвалютные средства, что, во-первых, увеличило бы приток долларов в страну, а во-вторых, позволило бы государству хоть как-то использовать их для финансирования внешней торговли и обслуживания долга. Причем на условиях более благоприятных, чем рыночные, поскольку процент по таким депозитам был бы наверняка ниже процента по кредитам на рынке капиталов. Сейчас же сохранение долларов на счетах предприятий не дает возможности эффективно их использовать, так как эти средства могут рассматриваться

лишь как краткосрочные вклады, и их владельцы могут в любой момент востребовать свои средства.

В то же время возможность использования советскими юридическими лицами инвалюты в торговле между собой (что равнозначно легализации отказа от принятия оплаты в рублях – стоит только мало-мальски подтянуть свою продукцию до категории экспортной), оказание услуг за инвалюту могут привести к очень серьезным последствиям для экономики.

Долларизация не опасна при стабильном экономическом положении. Впрочем, тогда она и не нужна, поскольку хранение денег в инвалюте рассматривается скорее как неудобство, нежели преимущество, и оно может иметь место лишь в случае повышения относительной привлекательности инвалютных вкладов (например, путем повышения процента по депозитам). В условиях же разложения рынка, расстройств денежного обращения введение валюты в оборот могло бы привести к ускорению бегства от рубля, возрастанию недоверия к советским деньгам, к сужению сферы их использования. Подобные процессы, в свою очередь, послужат катализатором гиперинфляции, ибо резко увеличат скорость обращения денег. Кроме того, они приведут к повышению цен товаров на черном рынке, что, в конце концов, подтолкнет вверх и госцены.

Очевидно, что в той или иной степени долларизации избежать, по-видимому, не удастся. Однако нужно очень четко представлять, в каких сферах она наиболее опасна. В той части, где речь идет об оптовой торговле товарами или услугами между советскими юридическими лицами или, например, о закупках зерна у советских производителей, использование валюты в качестве оплаты представляется недопустимым. А в тех случаях, когда валюта заработана за счет экспорта, она должна, как уже говорилось, сдаваться в Госбанк, какая-то часть по официальному курсу, какая-то – по рыночному. При этом вполне логично использование механизма валютных аукционов и бирж. Иначе при расширении сферы обращения валюты во внутреннем обороте никто попросту не захочет продавать ее даже по высокому курсу.

Нежелательна долларизация и в отношениях с физическими лицами, хотя их доля в общем долларовом обращении и невелика. Чтобы хоть как-то привлечь валютные ресурсы населения, видимо, придется пойти на создание специализированной сети по продаже товаров и услуг (следует рассматривать это как временную меру с ориентиром на организацию коммерческих магазинов, в которых те же товары продавались бы за рубли, но по ценам, приблизительно учитывающим рыночный курс между валютой и рублем). Лица, имеющие валюту, должны были бы сдавать ее в Госбанк, но не по официальному, а по рыночному курсу. По мере продвижения нашей экономики к рынку валютный курс

привел бы в полное соответствие внутренние (в том числе коммерческие) и внешние цены.

Вероятно, не избежать практики использования валюты при участии в операциях с советскими предприятиями иностранных юридических лиц. В условиях ценовых перекосов это, по-видимому, наиболее эффективный способ привлечения валюты при таком составе участников сделки. Но и в этом случае валюта должна подлежать сдаче.

Таким образом, чтобы обеспечить успех валютных аукционов и бирж, необходимо было отказаться от курса на долларизацию и проводить меры, направленные не на сужение, а на расширение сферы обращения рубля с тем, чтобы сделать его единственным реальным платежным средством на территории бывшего СССР.

И наконец, еще один потенциальный источник, способный укрепить основы формирующегося валютного рынка, - государство. Его функции не должны сводиться к осуществлению «валютных инъекций» для поддержания аукционов и бирж на плаву. Аукционный и биржевой механизмы можно использовать для решения внутриэкономических проблем, например финансирования дефицитов. Главное удобство здесь заключается в скорости получения необходимой суммы. Более того, в условиях, когда отмечается несбалансированность между денежной и товарной массой, любые слухи порождают резкие скачки в спросе, которые крайне вредны для экономики. В такой ситуации государство могло бы использовать часть валютных резервов для быстрого «оттягивания» части рублевых излишков населения, гася тем самым ажиотаж.

Со временем государству следует взять на вооружение механизм «операций на открытом рынке» и использовать аукционы и биржи не только для продажи, но и для покупки валюты с целью проведения широкомасштабного экономического регулирования. Таким образом можно будет воздействовать на денежную массу, спрос, процентные ставки, и как следствие – на экономический рост, темпы инфляции и целый ряд других основополагающих экономических показателей.

По-видимому, развивать аукционы и биржи следует, ориентируясь на такие долгосрочные задачи. Только в этом случае есть надежда, что будут выработаны и отлажены механизмы, которые со временем можно будет использовать в качестве основ реально функционирующего валютного рынка. И только тогда валютный курс будет реально отражать покупательную силу рубля.

Угроза развитию валютного рынка со стороны доллара стала все более очевидной по мере роста числа советских предприятий, желавших продавать свою продукцию за валюту.

В результате стали приниматься документы, направленные на выправление положения. В «Основных направлениях стабилизации народного хозяйства и перехода к рыночной экономике» прямо говорится о недопустимости использования инвалюты в качестве средства платежа на территории СССР. На придание рублю статуса единственного платежного средства в СССР направлено и новое валютное законодательство.

В ноябре 1990 г. был издан еще один указ президента «Об особом порядке использования валютных ресурсов в 1991 г.». В нем предусматривалось формирование Союзно-республиканского валютного фонда. При этом участники внешнеторговых операций обязаны сдавать 40% экспортной выручки в валюту по коммерческому курсу. Суммы, которые остались нераспределенными после формирования валютного фонда предприятий, также подлежали продаже: 90% из них – в общесоюзный фонд, а 10% - в валютные фонды союзных республик и местных Советов. В указе говорилось, что эта мера в первую очередь направлена на гарантированное погашение внешнего долга страны.

Она представляется достаточно оправданной, за тем лишь исключением, что оставляет очень небольшой размер валюты собственно республикам. Тем самым возникает необходимость со стороны республик также обязать предприятия продавать остающиеся в их распоряжении валютные средства. Но тогда это будет полностью лишать предприятия заинтересованности в экспорте, и, кроме того, не усилит, а ослабит базу для валютного рынка. Ведь централизованные средства будут направляться на решение приоритетных государственных или республиканских задач и до рынка просто не дойдут. Поэтому следовало несколько пересмотреть порядок централизованных продаж, перераспределив часть средств республикам.

Скорейшее создание валютного рынка необходимо и еще по целому ряду причин.

Когда валютный курс начнет играть реальную роль в экономике, тогда перед советскими экспортерами и импортерами во всем объеме встанут такие задачи, как выбор валют, сроков платежа, использования средств, предохраняющих от валютных потерь. Без полноценного валютного рынка решение перечисленных задач будет просто невозможно.

Представляется, что Закон о валютном регулировании, который был принят Верховным Советом СССР 1 марта 1991 г., в значительной мере заложил правовую основу для нормального функционирования валютных отношений в стране. Закон регулировал порядок проведения операций с валютными ценностями на территории СССР резидентами и нерезидентами, определял цели и направления валютного контроля и

целый ряд других вопросов. Предполагалось, что рубль будет приниматься на территории СССР без ограничений в оплату любых обязательств.

Однако резкое ускорение центробежных тенденций после августа 1991 г. может существенно снизить эффективность валютной политики. Введение республиками собственных валют приведет к сокращению хозяйственных связей между ними и будет способствовать углублению кризиса в регионе. В этой связи создание платежного союза могло бы сыграть стабилизирующую роль. При этом Россия должна рассмотреть не только возможность использования своей валюты в качестве основной в платежном союзе, но и быть готовой выступать кредитором республик в случае нехватки ликвидности, что вполне вероятно.

Валютный рынок и валютный риск

К концу 80-х – началу 90-х годов валютная структура внешнеторговых расчетов СССР складывалась следующим образом (табл. 35).

Таблица 35

Валютная структура расчетов СССР по экспорту и импорту в конце 80-х годов, %

Валюта	Экспорт	Импорт
Доллар США	60	45
Марка ФРГ	15	15
Французский франк	10	6
Фунт стерлингов	6	5
Иена	2	7

Как и в случае с промышленно развитыми капиталистическими странами и развивающимися государствами, решающую роль в импортных платежах играет доллар США.

Что же касается экспорта, то, как мы помним, в ряде случаев национальные валюты капиталистических стран занимали в расчетах по нему основные позиции. Это давало экспортерам значительные преимущества в первую очередь с точки зрения защиты от валютного риска, поскольку в случае неблагоприятного для них колебания курсов иностранных валют размер платежа, выраженного в национальной валюте, для

экспортеров не меняется. Меняется лишь относительная стоимость поставки с точки зрения потенциально возможного эквивалента в иностранной валюте.

Советские экспортеры такой защиты от валютного риска не имеют. Более того, в условиях, когда еще, по-видимому, довольно продолжительное время будет проводиться относительно жесткая валютная политика, главной задачей экспортеров будет наиболее эффективно вписать свою собственную микроэкономическую валютную политику в макроэкономическую политику государства в области валютных отношений. На первых этапах возможность защиты интересов отдельных юридических лиц, по-видимому, довольно часто будет наталкиваться на ограничивающие рамки государственного регулирования. Однако по мере оптимизации внешнеэкономических связей, продвижения к конвертируемости рубля, возможности экспортеров по покрытию валютного риска будут все возрастать. С началом использования рубля в международных расчетах и в операциях на валютном рынке (особенно срочных) для советских участников внешнеторговых сделок в основном откроются все те же возможности, которые имеют в настоящее время основные участники международной капиталистической торговли. Правда, и тогда могут возникнуть трудности, связанные с отсутствием достаточной глубины рынка, узкими возможностями на валютных рынках других стран осуществлять срочные операции в рублях, особенно против малых валют, и т.д. Тем не менее, все это в случае успешного хода экономических реформ будет постепенно отходить на второй план. Сами масштабы советской экономики говорят о том, что рубль при таком благоприятном сценарии может занять позиции ключевой валюты в международных расчетах.

Не следует, однако, увлекаться долгосрочными прогнозами положения рубля, поскольку в настоящий момент они скорее напоминают радужные перспективы, которые рисовались любителям шахмат в небезызвестном литературном произведении.

На данном же этапе советские участники внешнеторговых операций могут использовать такие средства для минимизации валютного риска, как, например, формирование симметричной валютной структуры по экспорту и импорту. Это, однако, возможно лишь для тех предприятий, которые одновременно являются и продавцами и покупателями продукции за рубежом. В случае разделения таких функций возможно объединение экспортеров с импортерами для координации своей внешнеторговой стратегии и создания на ее основе общей сбалансированной структуры экспортно-импортных платежей. Конечно, при таком подходе, те выгоды или потери, которые будет нести одна сторона, например импортеры, должны компенсироваться экспортерами, и

наоборот. При этом следует отработать механизмы, учитывающие интересы всех участвующих в таком «пуле» предприятий.

Подобная политика может на первых порах вызывать некоторое неудовлетворение у советских экспортеров и импортеров. Менталитет любого неопытного, да еще воспитанного на идее дефицитности и всемогущества валюты, внешнеторгового агента, скорее всего очень болезненно будет реагировать на возможность компенсации чьих-либо потерь за свой счет, пусть даже за встречные обязательства к нему самому. Многим будет казаться, что они могут в полной мере учесть изменения валютных курсов и обеспечить себе не только гарантированный минимум валютных поступлений, но еще и сыграть на разнице курсов и получить, таким образом, дополнительную прибыль. Однако в практике международной торговли, как правило, не совмещаются эти два канала возможного получения валюты. Большинство внешнеторговых агентов заинтересованы лишь защитить свою сделку от валютного риска. В западной экономической терминологии широко применяется выражение «risk – aversion» («избежание риска»), предполагающий, что экспортеры и импортеры не только не заинтересованы в параллельном осуществлении спекулятивных операций с валютой, но даже готовы нести дополнительные издержки, лишь бы их риск был минимизирован.

По мере развития валютных бирж, приобретения ими «многоярусного» характера (осуществление операций по различным валютам и на различные сроки), будет необходимо прибегать к их помощи для осуществления хеджирования, сделок на срок с целью нейтрализации возможных валютных потерь. Не исключено, что даже на этапе, когда аукционы превратятся уже в постоянно действующие широкомасштабные механизмы, они не будут столь же эффективны, как полноценный валютный рынок, поскольку могут не всегда в полной мере располагать всей необходимой информацией. В таких условиях будет довольно сложно проводить полное покрытие риска. Ведь такие основополагающие элементы валютного рынка, как процентные ставки, например, вряд ли будут полностью отражать перспективы изменения валюты.

Понятно, что в условиях, когда отмечаются значительные отклонения от «паритета процентных ставок», существенно снижается эффективность рынка. Если доступ на него при этом не ограничен, то на таком рынке каждый раз будут отмечаться всплески спекулятивных операций с рублем, которые будут приводить курс рубля в соответствие с разницей по процентным ставкам между рассматриваемыми валютами (правда, ценой того, что рубль будет объектом чрезмерных спекуляций).

Если же на рынке будут существовать различные ограничения, то они могут способствовать поддержанию курса рубля на неоправданном уровне, что в конечном

итоге может привести и к снижению эффективности валютного покрытия и неоправданным валютным потерям советских экспортеров и импортеров. В то же время вполне логично предположить, что на первых порах валютный рынок в СССР будет в первую очередь сориентирован на обслуживание инвестиционных или внешнеторговых операций, а чисто финансовые сделки будут ограничиваться, что в целом станет оказывать стабилизирующее влияние. Со временем, однако, подобные ограничения должны быть сняты.

Можно ожидать, что на первых порах, будут происходить нестыковки и сбои в механизме валютного покрытия. Повышение эффективности этого процесса, как и всех других перечисленных выше, можно ожидать лишь вследствие радикальных перемен внутри страны. Только тогда откроются действительно широкие возможности для советских внешнеторговых предприятий, а валютный курс станет мощным рычагом экономического регулирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В период радикальных перемен в экономической жизни республики не могут более оставаться пассивными наблюдателями процессов, происходящих в валютной сфере. Интеграция отдельных республик и образованных с их участием союзов в мировое сообщество предполагает их вхождение в международную валютную систему на правах полноправных участников.

Этот шаг, эффективность и результаты которого в полной мере могут проявиться лишь при осуществлении серьезных преобразований внутриэкономического механизма, в свою очередь, явится катализатором происходящих в республиках перемен. Взаимозависимость и тесная координация национального и международного уровней могут оказаться важной движущей силой при продвижении к конвертируемости республиканских валют, установлении их реалистичного курса, превращении валютных инструментов в мощный рычаг регулирования экономики.

В условиях новых политических реалий бывшие республики будут вынуждены координировать свои действия с другими суверенными государствами, входившими в состав СССР с тем, чтобы обеспечить стабильность межреспубликанской торговли и заложить основы валютного союза.

В изменившихся условиях хозяйствования валютный фактор приобретет важное значение и для внешнеторговых субъектов, поскольку от него в значительной степени будет зависеть эффективность их деятельности, а стало быть, и упрочение основы для эффективного развития всей внешней торговли.

В этой связи учет колебаний валютных курсов, защита от риска, правильный выбор валют при заключении контрактов, участие в коллективных мероприятиях по обеспечению валютной стабильности приобретают для республик реальное практическое содержание.

В данной монографии был продолжен разговор, ведущийся в советской экономической литературе по международным валютным проблемам с учетом новых реалий современного мира. Автор не ставил задачей охватить все вопросы, относящиеся к этой области, а лишь стремился рассмотреть те из них, которые, по его мнению, могут внести понимание в характер процессов, протекающих в валютной сфере, очертить рамки практического использования валютного фактора во внешнеторговых операциях.